全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决胜黄金投资

赵凤鸣 欧阳日辉 张天明 宋雪芬 等著



中国财政经济出版社

■ 把握黄金期货的投资机遇 ■ 阐释黄金股票的“黄金本色” ■ 跨越黄金投资的误区和陷阱
■ 轻松搞定黄金投资的技术分析 ■ 黄金投资高手的心得和市场预测 ■ 贵金属期货投资经典 MBA 式案例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决胜黄金投资

赵凤鸣 欧阳日辉 张天明 宋雪芬 等著

中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

决胜黄金投资/赵凤鸣等著．—北京：中国财政经济出版社，2008.1
ISBN 978－7－5095－0440－6

Ⅰ．决…　Ⅱ．赵…　Ⅲ．黄金市场－投资－基本知识　Ⅳ．F830.94

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 003688 号

中国财政经济出版社出版
URL：http：//www.cfeph.cn
E－mail：cfeph @ cfeph.cn
（版权所有　翻印必究）
社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号　邮政编码：100036
发行处电话：88190406　财经书店电话：64033436
涿州市新华印刷有限公司印刷　各地新华书店经销
787×960 毫米　16 开　21 印张　347 000 字
2008 年 1 月第 1 版　2008 年 1 月涿州第 1 次印刷
印数：1—5 000　定价：46.00 元
ISBN 978－7－5095－0440－6/F·0367
（图书出现印装问题，本社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

一

股市风险，基金微利，通货膨胀，物价飞涨，储蓄贬值，资金投向何方？投资者迟疑不决，游移不定。人们在真真切切与理财相拥相抱的时候，才知道理财是一门“深奥”的科学，体会到在证券、基金和期货等投资市场的“春夏秋冬和冷暖苦乐”，感慨于博取赢利之不易。

几年之前，国际黄金著名投资分析家达纳·萨姆尔森预言：“金价 1 700 美元/盎司？你最好相信它！”之后，索罗斯的老搭档罗杰斯于2006 年又宣称，未来黄金的价格将达到每盎司 2 000 美元。投资者更是对黄金价格的持续上涨寄予了极大的期望。2003 年初，国内也有分析家预测，黄金将在 10 年内大幅度上涨，黄金价值至少在 3 000 美元/盎司。

近几年来，中国黄金的产销量增长，已经跃升到全球的前三位。随着2003 年上海黄金交易所的成立，黄金这个“货币之王”终于进入中国投资者的视野，加入到资产组合的行列。已有越来越多的投资者加入到黄金投资的行列之中，黄金投资和股指期货一样，已成为继股票、基金之后中国投资者科学理财的新平台，保值、增值的新渠道，财富增长的新希望。

在投资市场中有一条“二八定律”，少数人拥有大部分资金，攫取了大部分利润。“看不见的手”在分配着你的亏损、他的赢利和我的平衡，时时左右着市场资金的流动方向。新的投资机遇涌现在投资者面前，利润青睐于勇于发现、勇于探索和勇于实践的拥有勇敢的心的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二

黄金是一种沉默和神秘的财富，关键的时候总是会显现其“黄金本色”。就像达纳·萨姆尔森所言：“将我们的财富放在纸面上，我们就受到公司和政府的限制。但是将我们的财富放在黄金上，我们将不受任何人的限制。记住，财富到哪里，我们的自由就在哪里。”

黄金作为具有长期恒久的保值能力的全球财富的惟一衡量标准，既是人类社会在金融动荡过程中惟一的最后清偿资产，也是在纸币严重贬值、物价飞涨时期，抵御通货膨胀的“核武器”。黄金所具有的无与伦比的高流动特性，财富传承的良好方式，以及难得的资产多样化工具，赋予了黄金重要的投资职能。

在美元过剩的年代中，黄金是中国经济和居民能安全生存的惟一保障。美元的再贬值、世界性通货膨胀、经常账户问题，这些都已层层渗入中国经济。2006 年以来，随着房地产价格不断上涨，CPI（消费物价指数）持续升高，中央政府努力加强和改善宏观调控政策，防止结构性通货膨胀转变为明显的通货膨胀。在此背景之下，投资黄金给人们认识财富、捍卫财富、增值财富提供了一个重要的工具和视角。

世界上还没有完全避免金融危机发生的有效方法，我们应该未雨绸缪，应对金融风险，关注财富保值增值。亚洲金融危机中，当地财富被洗劫一空，这与人们单纯或过分投资于股市或者财富过分证券化是密切相关的。改革开放以后，国家和人民好不容易积攒了一些家底，不能重蹈亚洲金融危机的覆辙。

财富是什么？财富是购买力或相应的服务，购买力下降意味着财富缩水。黄金的用途除了促使资产增值之外，还是储备财富的形式，股票等金融产品的投资多是纸上富贵，暴涨暴跌的特征明显。黄金是财富的固化形式或物化形式，难以出现一文不值的现象。投资黄金是藏富于金、藏富于民的重要举措，也是避免财富被金融动荡洗劫的明智之举。

三

中国资本市场具有转型和新兴的明显特点。在目前流动性过剩的背景之下，投资渠道少，金融产品不丰富，资本市场的体制和机制亟待完善。尽管我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们在证券市场发展了不少基金产品，专家理财也渐成趋势。但是，在投资领域"一窝蜂"行为，或众人拥挤"独木桥"的现象仍很普遍。近年的股市大涨、房价高居不下，与投资渠道单一、投资理念落后和风险管理不到位不无关系。

就在股指期货即将推出的消息被炒得沸沸扬扬的时候，2008 年 1 月 9 日，黄金期货在上海期货交易所正式挂牌上市交易，首个交易日开盘一度全线涨停。黄金期货获准上市意味着什么？最直接的意义当然是弱化人们对股指期货的期待，强化国家发展期货市场的坚定决心。股指期货与黄金期货皆为金融衍生品，皆是大众理财的良好工具。在当前上市股指期货、黄金期货无疑起着增加投资渠道、减缓流动性过剩、开拓投资者视野等方面的重要作用。同时，二者的推出对于健全投资市场的基础制度具有重要意义。

股指期货之所以重要，在于给广大股民提供了规避系统性风险的工具。黄金期货的重要性，在于其兼具商品期货和金融期货的综合属性。自古以来，黄金就是人类追求的财富形式，这是其他商品期货无法相比的。黄金期货的推出使中国黄金生产企业、投资者具有了重要的套期保值和规避市场风险的工具，推动黄金矿产资源的高水平开发利用。稳步开展黄金期货交易，对于完善中国黄金市场体系和价格形成机制，活跃黄金交易市场，扩大中国在全球的影响力，获得中国在全球黄金定价过程中应有的话语权，以及使中国民众财富保值和增值等方面都具有非常现实的作用。

黄金恒定的购买力和储备财富的功能，必将成为人们追求稳定投资的重要选择。黄金是实物商品却不同于一般商品，不仅具有商品属性，而且具有金融和社会属性。黄金现货和黄金期货是黄金投资的两种基本方式。投资者有必要把握新的金融产品的投资机遇，认真研究开拓赢利渠道和规避风险的方法。

四

我们没有理由不为国家和自己的财富贬值而担心。任何投资都是有风险的，个人对风险的偏好有差异，但降低风险是我们追求的共同目标。谁都不愿意成为投资市场中的"傻子"，成为别人挣钱的"工具"。但是，市场就是这样残酷无情，熟悉游戏规则或掌握操作技巧的成熟投资者，总是在利用幼稚投资者预测行为的不理性而盆满钵盈。

未雨绸缪，运筹于帷幄之中，决胜于黄金投资。机会从来都是给有准备的人的。要在投资中致胜，投资者必须做好各种准备，掌握投资的基本技能，熟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



悉投资的系统技术，完善投资的技巧，感悟投资的理念技艺。本书是一部黄金投资交易的操作指南，我们的目的是“授人以渔”。正如我们在“决胜投资系列丛书”第一本《决胜股指期货》中所言，我们将告诉投资者参与这场盛会的礼仪及运用宴席上各种餐具的方法，力图让投资者成为盛会上的尊贵嘉宾，并指导投资者从容不迫地品尝到玉馔珍馐，尽情持续享受宴席上的美味佳肴。

由于我们动手早，本书成为黄金期货上市后最先推出的黄金投资理财读物之一。本书由基础篇、交易篇、策略篇和实践篇四部分构成，从多个方面和不同的视角阐述了黄金投资的渠道、方法、技巧和理念。我们力图以通俗易懂的语言，通过真实的故事或投资案例，让投资者认识黄金本质、读懂黄金交易、掌握交易技巧，而后再决胜于黄金投资。我们从国际黄金市场到国内黄金市场，从黄金现货交易到黄金期货交易，由浅入深告诉读者如何把握黄金投资的机遇。

本书具有工具书的特点，通过目录就能清晰地了解内容，便于读者快捷地查找感兴趣的章节。针对国内投资者对黄金投资不熟悉的情形，我们使用简洁的语言告诉投资者最基本的黄金投资常识，通过案例分析方法告诉投资者最基本的分析方法。我们有针对性地对国内外经典的黄金交易及其相关案例进行了分析，对黄金投资成功交易者和专业人士的投资经历进行了深度剖析。

本书的第九章颇具特色，都是来自市场交易者和投资者的亲身体会和对交易的感悟。这些心得体会是国内的黄金投资高手接受本书作者采访的第一手材料，十分难得可贵。亲爱的读者，您一定不要错过对这些专业投资者自我介绍的交易实践的认真研读。我们衷心地希望您通过阅读本书有所启发，有所感悟，有所收获，尽快加入到黄金投资的“赢利队伍”之中。

著　者

2008 年 1 月 12 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一篇 基 础 篇

第一章 淘金梦：寻找黄金的故事 ……（ 3 ）
第一节 发现黄金 ……（ 3 ）
一、谁发现了神秘的黄金 ……（ 4 ）
二、黄金的地位和作用 ……（ 4 ）
三、黄金进入流通领域 ……（ 5 ）
四、黄金成为人类财富的象征 ……（ 6 ）
第二节 黄金的“善”与“恶” ……（ 7 ）
一、燕国黄金台 ……（ 8 ）
二、黄金文化与儒家思想 ……（ 9 ）
三、黄金与李唐盛衰 ……（ 10 ）
四、日本掠夺黄金的“金百合”计划 ……（ 11 ）
第三节 古往今来的“淘金”梦 ……（ 12 ）
一、寻找“黄金国” ……（ 13 ）
二、宝藏“金银岛” ……（ 14 ）
三、洛本古拉国王的咒语 ……（ 15 ）
四、现代投资者的黄金梦 ……（ 16 ）

第二章 未雨绸缪：直面黄金投资 ……（ 20 ）
第一节 投资黄金的基础知识 ……（ 20 ）
一、信用黄金与黄金信用 ……（ 20 ）
二、黄金的自然属性和种类 ……（ 22 ）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、黄金的四大功能 …… (24)
四、黄金的成色、计量与换算 …… (27)
第二节　黄金投资及其价值 …… (29)
一、黄金时代的黄金投资 …… (29)
二、黄金投资及其价值 …… (30)
第三节　国际黄金市场概况 …… (33)
一、国际黄金市场的演变 …… (33)
二、国际主要黄金市场 …… (35)
三、国际黄金市场的工具种类 …… (39)
第四节　黄金交易常用术语 …… (41)

第二篇　交　易　篇

第三章　黄金现货市场及其交易 …… (47)
第一节　黄金的供给与需求 …… (47)
一、国际黄金市场的供给与需求 …… (47)
二、中国黄金市场的供给与需求 …… (53)
第二节　中国黄金现货市场概况 …… (56)
一、中国黄金市场的形成 …… (56)
二、香港黄金市场和上海黄金市场 …… (57)
三、中国黄金现货市场监管机构和自律组织 …… (59)
四、中国黄金交易、结算和交割管理服务机构 …… (60)
五、中国黄金市场投资主体 …… (62)
第三节　黄金现货交易实务 …… (63)
一、黄金现货交易的特点及功能 …… (63)
二、实物黄金交易 …… (64)
三、纸黄金（账户金）交易 …… (68)
四、黄金现货交易流程 …… (72)
第四节　上海黄金交易所黄金业务介绍 …… (75)
一、交易账户、品种和方式 …… (75)
二、资金清算、储运交割和税收等规定 …… (76)
三、上海黄金交易所交易费用 …… (77)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、上海黄金交易所现货远期合约 …………………………… (78)

第四章 黄金期货及其交易 …………………………………… (80)
第一节 黄金期货及其与黄金现货的联系与区别 ……………… (80)
一、黄金期货 ……………………………………………… (80)
二、黄金期货与黄金现货的联系与区别 ……………………… (84)
第二节 黄金期货市场及其构成体系 …………………………… (88)
一、黄金、白银期货市场 …………………………………… (88)
二、黄金期货市场监管机构及行业协会 ……………………… (93)
三、黄金期货交易、结算和交割管理服务机构 ……………… (94)
四、黄金期货市场投资主体 ………………………………… (96)
第三节 黄金期货合约及投资交易流程 ………………………… (98)
一、黄金期货合约及品种 …………………………………… (98)
二、黄金期货开户流程 ……………………………………… (108)
三、黄金期货交易流程 ……………………………………… (111)
四、黄金期货结算 …………………………………………… (113)
五、黄金期货交割 …………………………………………… (114)
六、黄金期货行情分析系统与交易系统 ……………………… (117)

第五章 黄金股票投资及其他投资比较 ……………………… (119)
第一节 金属类股票 ……………………………………………… (119)
一、黑色金属及其股票 ……………………………………… (119)
二、有色金属及其股票 ……………………………………… (120)
三、黄金股票及其特征 ……………………………………… (121)
第二节 黄金股票投资分析 ……………………………………… (124)
一、了解公司的历史沿革和基本概况 ………………………… (124)
二、关注股本变化情况 ……………………………………… (125)
三、关注股东构成情况及主力动向 …………………………… (128)
四、了解行业前景与行业地位 ………………………………… (132)
五、了解公司分红及相关分配情况 …………………………… (134)
六、了解公司经营情况及赢利能力 …………………………… (136)
第三节 黄金投资与其他投资比较 ……………………………… (137)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、黄金投资 ……………………………………………… (137)
二、股票与黄金投资比较 ……………………………………… (141)
三、债券与黄金投资比较 ……………………………………… (144)
四、不动产与黄金投资比较 …………………………………… (146)
五、黄金与其他投资比较 ……………………………………… (149)

第三篇 策略篇

第六章 黄金投资分析方法 …………………………………… (153)
第一节 基本面分析与技术面分析及其特点 ……………………… (153)
一、基本面分析法和技术面分析方法的含义 ………………… (153)
二、金融市场分析法的历史沿革 ……………………………… (154)
三、基本面分析法和技术分析法的特点 ……………………… (156)
第二节 投资者如何运用分析方法 ……………………………… (158)
一、基本分析和技术面分析的选择 …………………………… (158)
二、分析方法的创新之路 ……………………………………… (159)
三、行为金融学：分析金融市场的新视角 …………………… (160)
第三节 黄金投资基本面分析 …………………………………… (163)
一、黄金的属性和价值度量 …………………………………… (163)
二、黄金价格的因素分析 ……………………………………… (165)
三、黄金预测实例分析 ………………………………………… (172)
第四节 黄金投资技术面分析 …………………………………… (173)
一、市场形态分析代表理论 …………………………………… (174)
二、市场形态类型 ……………………………………………… (177)
三、趋势均线类指标分析 ……………………………………… (178)
四、波动型指标分析 …………………………………………… (180)
五、复合型波动性指标分析 …………………………………… (181)
六、人气情绪类指标分析 ……………………………………… (183)
七、量能指标分析 ……………………………………………… (183)
第五节 黄金投资行为金融分析 ………………………………… (186)
一、行为金融分析的基本特征 ………………………………… (186)
二、行为金融实证分析 ………………………………………… (190)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　黄金投资策略及风险管理 …… (192)
第一节　黄金期货投机及其案例分析 …… (193)
一、黄金期货投机交易及其作用 …… (193)
二、黄金期货博弈特征 …… (195)
三、中长线投机交易案例分析 …… (195)
四、短线投机案例分析 …… (197)
第二节　黄金期货套期保值及其案例分析 …… (199)
一、黄金套期保值及其作用 …… (199)
二、买入套期保值案例分析 …… (201)
三、卖出套期保值案例分析 …… (202)
第三节　黄金套利交易及其案例分析 …… (204)
一、黄金套利交易及其分类 …… (204)
二、跨月套利案例分析 …… (205)
三、期现套利案例分析 …… (207)
第四节　黄金投资风险管理 …… (209)
一、现货黄金投资风险管理 …… (209)
二、黄金期货的风险特征及投资注意事项 …… (211)
三、规避实物黄金投资的“陷阱” …… (213)
四、怎样看待黄金股票投资风险 …… (219)

第四篇　实　践　篇

第八章　金属商品期货投资经典案例 …… (225)
第一节　亨特兄弟操纵白银　末路疯狂惊心动魄 …… (225)
一、亨特家族与其所处的时代背景 …… (225)
二、大名鼎鼎的亨特兄弟及其关于白银世纪谋略 …… (227)
三、亨特兄弟触动了“政治白银的敏感神经” …… (229)
第二节　“百分之五”先生妄为　“住友铜”豪门蒙羞 …… (232)
一、日本住友财阀 …… (232)
二、滨中泰男的“铜事业” …… (233)
三、“铜先生”的铜幻想与巨额损失 …… (235)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、住友事件的影响力 …………………………………………… (236)
第三节 做空遭国际机构逼仓 "株冶"一朝下单难回头 ……… (238)
一、株洲冶炼厂及株洲冶炼集团有限责任公司 ………………… (238)
二、"株冶"的"空头头寸"：学生和老师的差别 ……………… (238)
第四节 市场吸纳黄金出乎意料 "黄金互助基金"黯然收场 … (240)
一、"黄金互助基金"计划 ……………………………………… (240)
二、"看不见的手"使划定黄金价格上限的操纵全面破产 ……… (242)
第五节 交易员离奇无觅处 多空头对峙迷雾重重 ……………… (245)
一、"国储铜事件"的重重迷雾 ………………………………… (245)
二、中国国家物资储备局的"两难选择和良苦用心" ………… (247)
三、铜价高奏凯歌节节攀升 铜空头命运多舛 ………………… (249)
四、铜期货套利的得与失 ………………………………………… (250)

第九章 黄金投资实践与交易心得 ………………………………… (255)
第一节 郑润祥：正确把握黄金在金融资产管理中的角色 ……… (255)
一、黄金在金融资产管理中的角色 ……………………………… (255)
二、黄金适合分散风险、优化资产组合 ………………………… (258)
三、我国黄金市场需要大量专业人才 …………………………… (259)
第二节 柳宇宁：黄金期货为投资者开辟了投资新渠道 ………… (260)
第三节 张卫星：黄金交易员是用黄金打造出来的 ……………… (263)
一、黄金走势预测与评论 ………………………………………… (263)
二、股指 5 000 点后买股不如买金 ……………………………… (267)
三、中产家庭应储备 50 两黄金 ………………………………… (268)
四、黄金交易员是用黄金打造出来的 …………………………… (269)
第四节 范祖盛：进入黄金期货市场有些错误不能犯 …………… (269)
一、亲身经历 ……………………………………………………… (269)
二、投资黄金的时机选择 ………………………………………… (270)
三、黄金期货投资中常见的错误 ………………………………… (271)
第五节 黄金投资预测与评论"回头看" ………………………… (272)
一、刘涛：本轮上涨才刚刚开始 ………………………………… (273)
二、谭雅玲：信心与心理至关重要 ……………………………… (277)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附 录 ………………………………………………………………………… (280)
一、上海黄金交易所现货交易规则（2005年7月12日） …… (280)
二、关于规范黄金制品零售市场有关问题的通知
（银发［2001］329号） …………………………………… (290)
三、上海期货交易所交易规则（2003年10月21日修订） …… (293)
四、上海期货交易所黄金期货交割实施细则（试行） ………… (303)
五、上海期货交易所金锭注册商标、包装标准及升贴水标准 … (311)
六、上海期货交易所指定交割金库 ……………………………… (312)
七、上海期货交易所指定交割金库管理办法（试行） ………… (313)

参考文献 ……………………………………………………………… (317)

后 记 ………………………………………………………………… (318)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基础篇

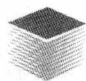
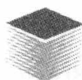
学者，学其所不能学也；行者，行其所不能行也；辩者，辩其所不能辩也。知止乎其所不能知，至矣。

——《庄子·杂篇·庚桑楚》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

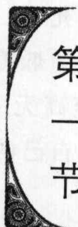

第一章


淘金梦：寻找黄金的故事

黄金，人类千古不变的最爱；象征生命和财富，被人类崇敬和珍藏；它抒写着人类发展史；它在人类财富争夺的血泪中逐渐演变成美好生活的一部分。

有史以来，黄金一直是财富和权力的象征，古今中外，概莫能外。无论其“闪耀”到哪里，总会遭到成千上万人的仰视和渴望，并为之奋斗，甚至献身。有句俗话说：“物以稀为贵”，而黄金作为一种自古至今就十分稀有的贵金属，理所当然要在几千年的历史长河中闪耀着“高贵”的光芒。不论是古代东方，还是西方，黄金始终是少数人拥有，基本为帝王和贵族独占，或者为神灵“拥有”；而对于普通人而言，黄金只是奢侈和稀有物品的代名词而已。

黄金在人类的历史中已演出了一幕幕话剧，未来还会继续演绎一个个故事。



第一节 发现黄金

金子！
黄黄的，发光的，
宝贵的金子！
它可以使黑的变成白的，
丑的变成美的，
卑贱变成尊贵，
老人变成少年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



懦夫变成勇士。

——莎士比亚：《雅典的泰门》

一、谁发现了神秘的黄金

黄金在阳光照耀下可发出高贵的灿烂的黄色光泽，黄金在拉丁文的意思是“曙光”，在古埃及文字中的意思是“可以触摸的太阳”。黄金由于它闪闪发光，人们习惯于把它和太阳相提并论，如“金色的太阳”、“太阳闪金光”等。同时，人们把黄金的生成认为是太阳光照耀的结果。古代的炼金术士和占星术士认为，水是万物之源，金、银、铜等金属皆出于水，地下水在火的烘烤下变成蒸汽，蒸汽沿着岩石缝隙上升，在接近地表时开始冷却凝结，经过七大星辰若干万年的照射，由于太阳光最强使黄金生成，月光次之使白银生成。哥伦布在1492年驶进加勒比海的华特林岛时，航海日记中记录：“从我遭受的酷热看来，这个地区必然富产黄金。”

古代的巴比伦帝国确定黄金与白银比价为（13:1），这个比值就是地球环绕太阳一周365.25天与月亮绕地球27.32天的比值（13.3:1），这个比值作为巴比伦帝国千古不变的金银比价维持1 000多年。中国古代的“五行说”，把金、木、水、火、土看成是人类生存所离不开的自然之物。金放在其首，是因为金在太阳下发光，金与光有关。而光与太阳有关，人类生存和万物离不开太阳之故。

远古人对太阳充满了狂热的崇拜，几乎所有的神学论中，黄金都与太阳神相联系。在他们看来，只有太阳才能给人类带来光明，而黄金与太阳一样，都散发着相似的神秘光芒与色彩。因而他们相信，闪烁着灼灼光芒的黄金就是太阳的化身，拥有了黄金就拥有了太阳，拥有了至高无上的权力与财富。因此，古代的君王都要身披黄袍，用贵重的黄金来装饰自己的宫殿，他们希望自己能像太阳一样普照大地，一统天下。

黄金是永恒不变的财富，拥有了黄金，就拥有了财富，就拥有了像太阳一般的温暖。黄金时代，炒黄金是您的正确选择，是您拥有温暖、拥有财富的最佳选择。投资黄金吧！黄金就是太阳，黄金就是财富！是伟大的太阳发现了黄金！

二、黄金的地位和作用

由于黄金的稀缺性和完美的自然属性，在人类生活中具有十分重要的地位和作用，备受世人瞩目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）黄金是一种资产

黄金的稀有性使黄金十分珍贵，而黄金的稳定性使黄金便于保存，所以黄金不仅成为人类的物质财富，而且成为人类储藏财富的重要手段，故黄金得到了人类的格外青睐。黄金史学家格林就指出：“古埃及和古罗马的文明是由黄金培植起来的。”掠取占有更多的黄金是古埃及、古罗马统治者黩武的动力。

（二）黄金是一种货币

黄金作为货币的历史十分悠久，出土的古罗马亚历山大金币距今已有2 300多年，波斯金币已有2 500 多年历史。现存中国最早的金币是春秋战国时期楚国铸造的“郢爰”，距今已有2 300 多年的历史。1816 年，英国首先在制度上确定金本位制，黄金成为一种世界公认的国际性货币，即黄金可以作为国内支付手段，用于流通结算，也可以作为外贸结算的国际硬通货。

（三）黄金也是一种商品和消费品

做黄金饰品（包括首饰、佛像装饰、建筑装饰等）和黄金器具，是黄金最基本的用途。现在，金饰日益从宫廷、庙宇走向了民间，由达官贵人们的特权变成了大众消费。现在每年世界黄金供应量的80%以上是由首饰业所吸纳的。

三、黄金进入流通领域

“金银天然不是货币，但货币天然是金银”。

公元前3000 年以前，黄金在古国埃及第一次被人类所认知。从此以后就与人类的发展形影不离地交织在一起。黄金凭借其耀眼的光彩，成为人们用于装饰的首选材料。

随着人类的发展，人类逐渐离开自给自足的年代，迈向商品经济时代。在人类需要钱币来作为交易的媒介，以使买卖进行得更加简便的时候，黄金自然成为了最优的选择。公元前700 年间，小亚细亚地区已经出现了一些黄金与白银合金制成的钱币，被称为琥珀金。随着时代的进步，到了公元前600 年，在小亚细亚的利迪亚王国首先被铸造出来。随后，在约公元前50 年，西欧的罗马帝国就发行了一种 Anreus 的金币，在金币上还刻有凯撒大帝的肖像。当罗马帝国国势日渐衰落的时候，也就是在公元400 年间，当罗马人放弃英伦三岛大不列颠的统治时，他们也顺手把岛上的金币统统掠走，结果导致人民货币不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足，商品价格大跌造成经济混乱。

公元1066年，诺曼底民族征服了英伦三岛，他们除了政治上拥有政权以外，还对英国的货币制度进行了一些改革。例如，创造了英镑、先令、便士等货币单位制度，还建立了以金属为货币本位的制度。那时，一英镑就可以兑换一英镑的纯银。银本位制度在1377年，才被复本位制度所取代。在复本位制度底下，货币的后盾除了白银以外，也同时采用黄金作为通货的本位。在复本位制度沿用了好几年之后，英国皇室又决定用金本位制度。1717年，英格兰银行正式定名盎司的黄金价格是3英镑17先令10.5便士。实行了金本位制度以后，英国的物价指数均明显地维持着低幅度的波动，金本位制度稳定物价和经济的功能也得到了证明。

自从英国采用金本位之以来，美国和欧洲的国家也都争相仿效。美国在1792年，已采用复本位制度，规定19.3美元即可换取一盎司的黄金。1848年，美国加利福尼亚州发现金矿，引发世界黄金热潮。

黄金之所以能够充当货币的角色，主要因为：它的化学性质比较稳定，能够与其他金属进行化合，且化合后产品的性质仍很稳定；黄金价值较高，产量稀少；铸造困难、且铸造成本很高。这些都使得黄金的价格十分稳定，是充当货币这一角色的首选。在世界的各个角落，黄金的价值都得到了充分的肯定。

四、黄金成为人类财富的象征

黄金自古以来就是人类财富的象征，它具有储存、保值、投资、支付变现、回避风险等多种功能。人类自有文明以来，黄金，也只有黄金，经受了历史的考验，在世界各国，在世界的任何一个角落，成了财富的代表与象征。实际上，更确切地说，黄金就是财富在人世间的集中体现。一切纸币都只是黄金的一个符号，美元是如此，人民币也是如此。它们并非财富自身，这些纸钞，本身并无多少价值。它们仅仅因为国家强制力，有幸成了货币符号。惟有黄金，不用任何强制力，而在世界通行无阻，成为财富的永恒缩影（图1－1）。

黄金，是财富的象征。

黄金，一向被称为投资者的“避风港”。

黄金，对任何国家来说，始终是国家战略储备的主体。

黄金，作为一种特殊的贵重金属，有着很强的价值衡量功能和货币功能。除了本身出身贵重外，黄金数千年来所蕴含的精神意义，也足以让全人类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






图 1-1 黄金本色

对它顶礼膜拜。它的元素符号（Au）来自拉丁文 AURUM 一词，意为："光辉灿烂的黎明"；在古罗马，AURORA 是黎明女神的名字，象征着光明和力量；古埃及人则把黄金作为太阳神的象征；公元前 4 世纪的古希腊诗人品达罗斯有将黄金描写为"宙斯神的孩子"。而我国古代先民则赋予了"金"更加丰富的美好寓意，不说别的，光带"金"的成语就有超过 150 例。如象征美好婚姻的"金玉良缘"、比喻富贵吉祥的"金玉满堂"、形容出身高贵的"金枝玉叶"、代表诚实可信的"一诺千金"等等，举不胜举。无论是古代的帝王将相，还是今日的平民百姓，无论是东方还是西方，对黄金的崇拜还是向往备至的，以黄金为尊，以黄金为贵的理念，概莫能外。因此，在它的头上始终笼罩着令人眩目的光环和神秘色彩。

第二节 黄金的"善"与"恶"

黄金的历史与人类的历史几乎一样古老。从商代到清朝，中国的黄金文化几千年来一脉相承，兼容并蓄，形成了一个独立文化，那些流传下来的作为文化承载的黄金工艺品，以美丽的身姿承载着千万年的沧桑，让人常常产生一种梦幻般的美丽惆怅。黄金文化，象征人类的绵延不绝的历史，它所承载的智慧、文化遗传密码、艺术思维、科技含量等等，都是人类历史的本身，而且是作为最美丽、最不为时间所改变的一部分，深深地嵌入了历史（图 1-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



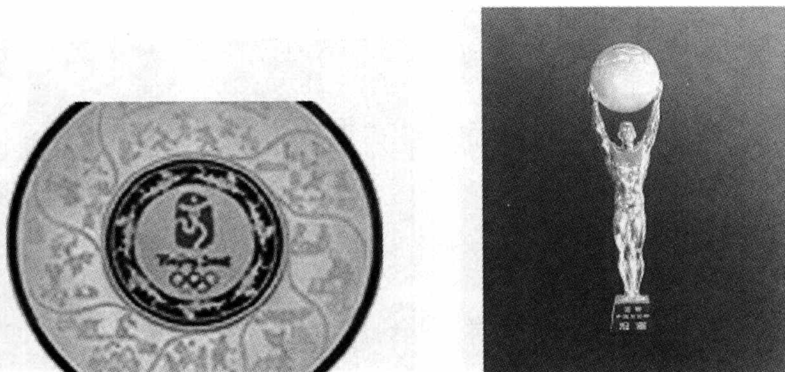


图 1－2　奥运金币与足球金杯

一、燕国黄金台

古易州十景中有一景为“金台夕照”。明朝诗人邹缉咏《金台夕照》诗曰：“高台百尺倚都城，斜日苍茫弄晚晴。千里山川延望迥，万家楼阁入空明。黄金尚想招贤意，白发难胜慨古情。看尽翩翩归鸟没，古原秋草暮云平。”

诗中咏的“金台”即“黄金台”，有关黄金台的故事《史记》中有较详尽记载。公元前 314 年，战国七雄之一的燕国在诸侯争战中几乎被齐国所灭，燕昭王在危难中继位后，决心重振燕国。为了招募人才，燕昭王用郭隗为相，设立了招贤馆，并于易水东南筑黄金台，上置千金，以延揽天下贤士。一时间，群贤毕至，人才济济。此后经二十余年励精图治，燕国日渐强盛。公元前 284 年，燕昭王任命乐毅统率赵、楚、韩、魏、燕五国联军大举伐齐，一连攻下七十余城，迫使齐缗王弃都而逃，为楚军所杀，燕国终于洗雪了国耻。

由燕昭王招贤复国而演变出的黄金台现象比之慷慨悲歌更具有昂扬向上的精神力量，对中国士人的精神世界和文化心理影响更为明显。当年燕昭王正是因为明晰这一点，并且身体力行，才使得一个濒于灭亡的燕国由弱转强，一跃而成为在诸侯中称雄一时的国家。

战国时的黄金台已被荒草埋没，但我们今天心中的黄金台正在建立起来。只要我们心中有黄金台，黄金台的精神就不会泯灭；也只有人心中的黄金台，才是永远的黄金台！真正赚取财富的人是有远见和智慧，也就是看到别人看不到的地方，看的比别人更远，看的比别人更宽。就像古尔德能在操纵黄金之初便看出政策失误带来的机会，看出操纵黄金的关键在于国储中心不要干涉，因而把大力气用在打政治牌上；也像利特尔能从美国看到英国去，从而操纵伊利股票做空；还像巴菲特在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几十年前便相中了可口可乐持有至今，从而带来上百倍的回报。

二、黄金文化与儒家思想

黄金自古就是权力的象征，官方印章更是权力和等级的象征。

秦朝统一六国后，确立了统一的官方用印制度，明确规定了不同等级的官员使用不同规格的印章，在印材、印钮和印绶上都有明确的区分。金印多为公卿一级的人员使用，这一制度一直沿用到隋代之前。

汉代出土金印较多，据统计有 36 方左右，主要出土于王侯一级的官吏墓葬中，比较重要的有“文帝行玺”、“滇王之印”、“广陵王玺”，以及出土于日本的“汉委奴国王”印。“文帝行玺”出自广州象岗山西汉南越王墓，重 148.5 克，是目前所见最大的西汉金印，印文为小篆体，印面特大，有田字格，每字居于一格，显得方正严谨，是汉印书法的一贯风格。印钮呈圆雕盘龙，首尾两足分置四角上。

春秋战国时代，带钩就是与礼制连在一起的某种身份，虽然未有明确规定，但在当时已约定俗成，各级贵族均在带钩制作上费尽心机，争奇斗艳，互相炫耀。这种新的习俗，为后来用官服腰带来表示官员等级，提供了广泛的社会基础。

现在的民间也还可以看到用最古老原始的方法淘金，所谓沙里淘金，披沙拣金，慢慢就成为了一个固定的动作，并上升为一种锲而不舍、反复不断的精神，就是这种从未断代的精神，成就了中华民族顽强而坚韧的品性。明代著名哲学家王阳明正好有一段类似的话分析到一个传统的中国人人格的完成。他说，金子有多和少两个数，有一万斤，有一斤；或者一两，一万两，这是从量来看。量之外还有值，也就是成分，是 24K 的，还是不纯的金。差之毫厘，失之千里。而作为中国传统集大成者的儒家讲的是纯，不讲量。正是在这个意义上，西汉“罢黜百家、独尊儒术”的董仲舒讲“正其谊不谋其利，明其道不计其功”。他的中心意思是说，一个人虽有很多限制，譬如我的限制使我只能是一分，但我也绝不放弃，就在这一分里面努力，使它变成纯金。这就是体现了儒家的真正价值。

周朝时候，鲁国人秋胡娶了妻子才五天工夫，就到陈国做官去了。这一去过了五个年头才回来，在路上秋胡看见一个采桑的妇人，十分欢喜，就下车拿了金子去引诱，可是那采桑的妇人毫不理会。秋胡闷闷不乐地回到家里，就捧了金子出来献给他的母亲，随后又唤妻子出来，谁知就是刚在路上调戏的采桑妇人。秋胡顿时惊得目瞪口呆！只听他妻子说：你因为欢喜女子而给她金子，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是忘记自己的母亲了，忘记了母亲，就是不孝；好着女色，动了淫心，这是污秽自己的品行了，也就是不义。你孝义都丢失了，我实在羞来见你。说完就奔出门投河死了。

中国人讲好的品性，认为只有好的德行才是世间最珍贵的东西，也是一个真正能谨守一生不会丢失的最大财富。所以，在十分强调礼制的周代，秋胡的下场也就可想而知了。当然，中国文化有这种严厉苛责自己的一面，也有极其宽容大度的另一面，那就是浪子回头金不换。也只有这两方面的牵制与中庸里，文化才显示出不会在物欲里迷失的可能。

三、黄金与李唐盛衰

黄金，金灿灿、黄澄澄，可谓蒸蒸日上的象征，又是世间的难得珍宝，难怪人们把最美好的岁月比喻为“黄金时代”。在古史上，作为中华盛世的李唐王朝就被称作“黄金时代”。这虽是个比拟的说法，可在某种特定意义上说，李唐王朝的兴、盛、衰、亡确实同黄金有些瓜葛呢！

“贞观之治”，可说是太宗李世民的治绩，也是初唐日兴的标识。李世民原为秦王，其帝位是通过发动玄武门政变夺得的。世人皆知秦王杀太子的玄武门之变，大概少有人注意在这之前秦王与太子曾进行过一场“黄金之战”呢！太子李建成以一车金银收买秦王部将尉迟敬德，但未成功。秦王以重金诱降太子的玄武门守将常何，却顺利得手。这就事先决定了玄武门之变的成败。依此而论，不可以说李唐之兴缘于此吗？

“开元之治”，是唐玄宗的治绩，也是盛唐的标识。玄宗初即位，朝野奢靡成风，为此，他诏令将皇家的金银珠宝悉数集中于朝堂，然后一把火烧掉了，以此向天下示意，当今天子，意欲汰奢崇俭，勤政务本，励精图治，从而开一代新风，终于攀上了李唐盛世的顶峰。依此而论，不可以说李唐王朝之盛缘于此吗？

“安史之乱”，使李唐盛世一去而不返，这同样是玄宗的“政绩”，其中也有段黄金的故事。唐人所著《酉阳杂俎》中开列有一张金银器的清单，那是玄宗与贵妃赏赐给干儿子安禄山的。其数之多，“不可胜数”。据说，连安禄山的厨房里也充斥着金银，盛米的缸、瓮是金的，淘米的箩头、笊篱也是以金缕银丝编制的。可是，唐玄宗的大量金银未能填满安禄山的欲望，反而诱发他敲起了渔阳的鼙鼓聚部反叛。

西安何家村在1970年发现一大金银器窖藏，共出金杯、金盏、金壶等270多件。据考证此系安禄山逼进长安时，窖藏的主人仓皇埋下而逃之夭夭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如考证不误，这批金银器皿可以作为李唐衰败的确凿物证。

中唐、晚唐的统治阶级并未吸取盛唐衰败的历史教训，非但不知节俭，反而更加嗜金如命。有位皇帝，每年元旦即将各地官吏向内廷贡奉的金器银器陈列于庭，计其数量，以其多寡，作为“考核”官吏治绩的依据。上有好者，下必甚焉。结果，皇家府库日丰，而百姓骨肉日消。积以岁月，终致民怨沸腾，揭竿而起，义旗插上了长安城。陕西蓝田在 1980 年发现一个金银窖藏，藏物甚多，埋于一小河边上的地里。这里既无唐代村址，也无古老墓葬。据考证，这批金银是主人在逃亡的半路上埋下的，其时正是黄巢在长安登上皇帝宝座自称大齐皇帝的岁月。

在西安，以及陕西和江南、塞北，20 世纪后半叶，金银窖藏接二连三地不断发现，数量之多，制作之精，都是惊人的。这充分表明，李唐王朝不仅是中国封建社会的黄金时代，也是中国黄金史上的黄金时代。这时黄金已不仅用作装饰、用作制器，而是渗透到社会生活中的各个领域，乃至在政治斗争中充作杠杆，以致关系到一代王朝的兴、盛、衰、亡。

四、日本掠夺黄金的“金百合”计划

2005 年 1 月，美国作者斯特林·西格雷夫和佩吉·西格雷夫共同著作《黄金武士——二战日本掠夺亚洲巨额黄金黑幕》在中国正式出版。该书披露，战争期间，日本皇室从南京掠夺走的黄金至少在 6 000 吨。但令人奇怪的是，战争结束后，这笔财富像蒸发了一样，在史料上难见其踪。

“金百合”计划于南京大屠杀期间正式启动，主要原因是日本高层担心士兵零星抢劫会破坏一些价值无法估量的文物，同时避免金银财宝落入日军官兵私人之手，天皇统治集团希望独占这些巨额财富。“金百合”计划的主要负责人是裕仁天皇的弟弟秩父宫雍仁，其他皇室成员负责日本在各个占领区的分支机构。

“金百合”计划的执行者是日本军队，参与者是日本大企业，帮凶则是日本的黑帮。此外，“金百合”还网罗了很多文物鉴定、运输和建筑专家。不可否认，日本对亚洲财富的掠夺，是蓄谋已久且机关算尽的。其掠夺的对象从被占领国国库、银行到普通民众的首饰；掠夺的财富从黄金、白银、珠宝、货币到无价古董、字画、书籍。更有甚者，日军甚至大肆挖掘古墓，其彻底程度更似梳头发的篦子，不放过任何细节。中国的国宝——人类历史上最珍贵的北京猿人头盖骨和牙齿就被日本侵略军洗劫到了日本皇宫。

日军攻占南京后，宪兵紧紧盯住南京富商大贾、帮会首领，动用所有手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



段，甚至不惜绑架，抢劫了6 000吨黄金，此外还有无法统计的钻石、珠宝。为了掠夺中国的古籍珍本，日本甚至特别派出了大批学者和僧侣。1938年春，多达1 000名日本僧侣和学者，以对书籍进行整理、编目为名来到南京。最后动用了300辆卡车将书籍运到上海，最后运回日本。所有在南京有组织掠夺的物品，都由秩父宫监督登记造册，由日本皇室成员贴封后运回日本。

日军偷袭珍珠港后，用5个月的时间席卷了东南亚，占领新加坡后，秩父宫在此建立了“金百合”计划的地区总部，把吉隆坡和槟榔屿作为了抢劫赃物的中转站。在吉隆坡，日本人在马来西亚中央银行金库，抢到了大批金砖。他们还从马来西亚各省的马来酋长和华侨手中抢劫了大批黄金。

在柬埔寨，日本人抢到的金砖尺寸为15.5厘米×5厘米×3.7厘米，纯度高达92.3%。由于东南亚诸国佛教盛行，很多富裕的信徒，用黄金铸造了佛像，为防盗窃，他们在佛像外面又敷上石膏。日军把大量佛像，推倒砸开。通过这种办法，被他们夺走的黄金佛像，单单在缅甸就有8吨之多。

菲律宾同样损失惨重。当时菲律宾国库中有51吨黄金、32吨银块、140吨银币和2 700万美国财政部公债，还有大量的宝石和债券。另外，在花旗银行还储存了2吨的个人黄金以及宝石和其他贵金属。除1942年美国“鲑鱼号”潜艇带走了两卡车私人黄金和数吨银比索外，其余财富均落入日本人之手。

为协助日军清理当地银行账目，大量日本正金银行职员被派到东南亚各地，寻找被隐藏的账户和财产。通过“金百合”计划，日本将在各国掠夺的财富运到东京，而股票、证券、持金证等非物质财富被送到横滨正金银行或台湾银行（日本银行名），然后再转移到日本人在中立国银行开设的账户上，日本将掠夺的金浇铸为符合国际标准的金块，再存入中立国银行。当时横滨正金银行最大持股人就是裕仁天皇，他拥有22%的股票。战争结束时，裕仁已拥有资产1亿美元，这相当于今天的10亿美元。这笔巨额资产以黄金和外国货币的形式存在瑞士、南美、葡萄牙、西班牙和梵蒂冈的银行里。

第三节 古往今来的“淘金”梦

一队商人骑着骆驼在沙漠里行走，突然空中传来一个神秘的声音：“抓一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把沙砾放在口袋里吧，它会成为金子。”有人听了不屑一顾，根本不信；有人将信将疑，抓了一把放在袋里，有人全信，尽可能地抓了一把又一把沙砾放在大袋里。没带沙砾的走得很轻松，而带了的走得很沉重。很多天过去了，他们走出了沙漠，抓了沙砾的人打开口袋欣喜地发现那些粗糙沉重的沙砾都变成了黄灿灿的金子。

自从人类社会把黄金当作货币以来，就不断有人在做黄金梦。黄金作为贵金属，供给有限，而国内黄金投资渠道却越来越宽，于是，黄金的投资市场和实物市场，都是一片“火红”。而参与在这片“火红”中的每个百姓，都有属于自己的黄金故事。

一、寻找“黄金国”

人们曾经向往过传说中的所罗门王的宝藏和示巴女王的珍宝，自从哥伦布发现了新大陆以后，许多人又把寻找黄金国的目光转向了美洲。

1531 年 1 月，西班牙冒险家弗朗西斯科·皮萨罗率领着一支由同 180 人组成的部队，来到了美洲的秘鲁，以突然袭击的手段，俘获了印加帝国皇帝阿塔雅尔帕，并向他勒索黄金。贪生怕死的阿塔雅尔帕为了保全性命，竟对皮萨罗说，如果释放他，他愿用黄金堆满囚禁自己的房间，直至他举手所及的高度。但皮萨罗把这些黄金掠到手后，仍把这个印加皇帝绞死了。随后，1533 年 11 月，皮萨罗带兵进入印加帝国首都库斯科，把那里的黄金和财宝洗劫一空。

皮萨罗在印加帝国掠夺黄金的消息，进一步激起了西班牙冒险家们的贪欲。更多的西班牙冒险家们漂洋过海，不惜生命危险，如痴如狂地奔赴南美丛林，想要从这里掠夺更多的黄金。

1535 年，曾经远征过印加帝国的西班牙人塞瓦斯蒂安·德·贝拉卡萨曾遇到一个印第安人，那个印第安人对他说，在远方有一个部落的国王，用金粉洒遍全身后，在一个圣湖里洗浴。被贝拉卡萨称这个传说中的国王为“多拉都”，即“黄金人”。后来，这个名字又被讹传成“爱多都”，成了传说中的黄金国的名字。1536 年，一个名叫贡萨洛·希门内斯·德·奎萨达的西班牙人，率领一支 900 人的探险队从哥伦比亚北岸向南美内陆进发，去寻找黄金国（图 1－3）。

此后 300 多年里，先后有几百支探险队，怀着疯狂的黄金梦来到南美丛林，但进去的多，出来的少。在寻找黄金的路上，不知留下了多少冒险家、士兵和印第安人的冤魂。但那个神秘的“黄金国”却还是无法找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



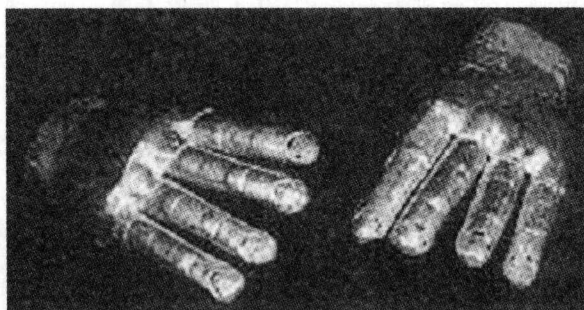


图 1－3　印第安人祭祀用的金手

二、宝藏“金银岛”

苏格兰作家斯蒂文森的著名小说《金银岛》讲述了个脍炙人口的探险故事，主要说以海盗和船长各自一帮人为争夺荒岛宝藏而展开了惊心动魄的拼斗，在尾声中，作者暗示仍有一大笔财宝隐藏在荒岛的某一处。

《金银岛》是以太平洋的可可岛为背景写作的。该岛位于距哥斯达黎加海岸 300 英里的海中，曾是 17 世纪海盗的休息站。海盗们将掠夺的财宝在此装装卸卸，埋埋藏藏，为这个无名小岛平添了神秘色彩。据说岛上至少埋有 6 处宝藏，其中，最吸引寻宝者的是秘鲁利马的宝藏（图 1－4）。

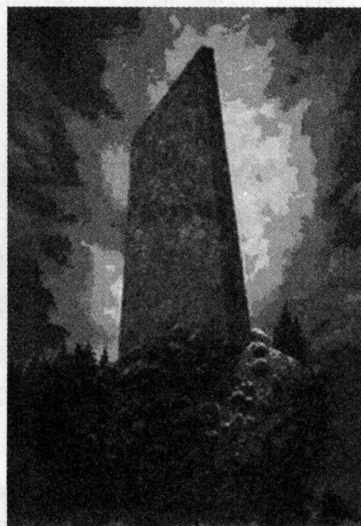


图 1－4　金银岛上埋藏的秘密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1820 年，利马市仍是西班牙的殖民地，当被称为“解放者”的秘鲁民族英雄玻利瓦尔所率领的革命军即将进攻利马。利马的西班牙总督仓皇出逃，他将多年搜刮的财宝，包括黄金烛台、金盘、真人般大小的圣母黄金铸像装上一艘“亲爱玛丽”号的帆船上逃走。不料到了海上，船长见财起意，杀死了西班牙总督。为了安全起见，船长将财宝藏进了可可岛上的一个神秘的洞穴内。在以后的日子里，他却又一直没有找到适当机会重返可可岛取走宝藏，直至 1844 年，船长离开人世，留下了一张难辨真伪的藏宝图。

这张图混杂在后来流传的形形色色的藏宝图中，诱惑着众多人前往可可岛，试图找到藏宝地。也许太神秘，也虚假，也许太隐蔽，这些传说中的宝藏仍然不见天日，它依旧使人着魔。

1978 年，一件意料不到的事情使所有寻宝者目瞪口呆。哥斯达黎加政府以保护生态环境为理由，封闭了可可岛，严禁任何人挖掘。然而这之中又隐藏了一个怎样的新秘密呢？那“金银岛”的宝藏会永远被埋藏吗？

三、洛本古拉国王的咒语

1839 年，南非查卡王朝的将领穆兹里卡兹叛变，在津巴布韦西部建立了马塔贝勒王国。1870 年，其子洛本古拉接任国王。1888 年，英国殖民者拉德和罗兹来到这里，与洛本古拉签署了租地条约并建立采矿公司，开始在王国境内大肆掠夺。当国王发现这些英国人实际上想永久占有他的土地和矿藏时，愤怒地发动了驱逐英国人的战争。由于武器的落后，首都伯拉瓦约失陷，洛本古拉率部退守北方，同时将大量财宝一起运走。1894 年，洛本古拉患天花去世，埋在赞比亚河的一条支流附近，所携带的珍宝也随之下葬。

国王的墓地是由本国的巫师选择的，参与墓穴挖掘的士兵必须全部殉葬。这样，世界上就再也没有第二个人知道墓的所在。4 年以后，巫师去世了，但她的儿子却被探宝者穷追不舍，只得四处逃亡。第一次世界大战之后，一位名叫勒博德的军官从战俘和当地人口中得知洛本古拉财宝的传说，开始了他的寻宝之旅。1920 年，他找到了巫师的儿子。虽然巫师的儿子已记不得确切的方位，但根据其指点，勒博德还是划出了大致的范围。然而在挖掘过程中，探宝队不断发生各种事故。勒博德也因此官司缠身，只得作罢。后来又有人根据他的资料组织探宝，不料在飞越大西洋时就坠机身亡。人们传说，这是巫师的咒语在保护国王的墓地。这样的传言当然不可信，但洛本古拉的财宝本来就应属于非洲人民，而不该落入西方人之手（图 1-5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



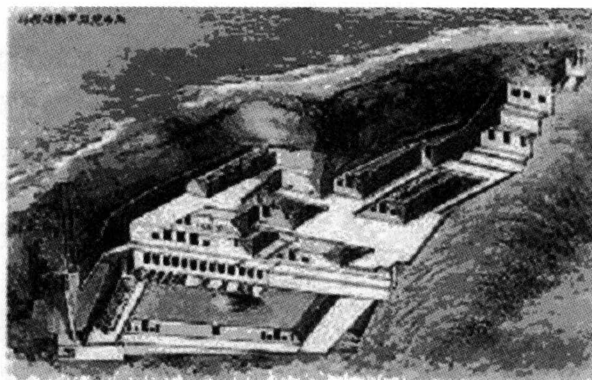


图 1－5　马塔贝勒王国复原图

四、现代投资者的黄金梦

（一）钟先生两周赚了 90 万元

2006 年 5 月 8 日，钟先生开始参与一个黄金公司推出的保证金交易。刚开始的时候，他的保证金账户上有 10 万元本金，仅仅两周就变成了 100 万元。能如此快地赚到 10 倍的收益，是因为当时有上涨行情的原因。那时，金价从每盎司 670 多美元，在短时间内就飞涨到了 731 美元。但是初战大捷后，钟先生很快就栽了个跟斗。从 5 月 23 日起，国际金价就出现了大幅波动。钟先生因有事没有及时补足保证金账户，短短几分钟时间，38 万元资金遭强行平仓，只剩下不到 1 万元。但随后钟先生马上追加了 12 万元资金，两周的重仓短线操作之后，账户的余额又回升到了 69 万元。想起那一段的大起大落，钟先生就觉得侥幸心理是当时遭受损失的最主要原因。从那次的大起大落之后，钟先生就抽出了部分资金，保证金账户里只留 40 多万元。

尽管黄金具有保值作用，但是对于投资者来说，投资“纸黄金”也是有风险的。因为“纸黄金”挂钩的是国际黄金市场。国际黄金市场的走势往往与美元汇率呈负相关、与国际原油呈正相关，而且与国际市场对黄金的需求也密切相关。因此，当国际市场上的这些因素发生变化时，“纸黄金”的价格也会出现跌宕。因此，炒金者要密切冷静观察国际市场变化，同时，世界各国中央银行的动态也值得关注。

（二）金币永远都是金币

王俊在 2004 年的时候，就把自己更多的时间和精力放在了金银币投资上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王俊是从2005年正式投资金银币的。当时，因为他主观分析北京2008奥运会的吉祥物极可能会有猴子，所以就买入了一批猴子题材的金银币，结果选错了。“当时价格下降以后，心里还真是有点后悔和紧张，害怕就这么亏下去了。不过当时自己安慰自己，相对于其他投资产品而言，贬值的幅度非常小。”王俊笑着说，“我当时就一直这么捂着，结果到了2006年，黄金的价格像是坐火箭一样，而金币的价格自然也水涨船高。”通过这件事情，王俊深刻体会到了黄金保值升值的作用。王俊说，金银币的基础材料是贵金属，无论怎么贬值，其价值都不可能低于市场上黄金的价格。黄金本身是硬通货，有保值的作用。在国际黄金价格猛涨的形势下，以前买进本金币的人都赚了一笔。“所谓本金币，就是以黄金铸造但没有太多艺术价值的金币。”

目前，整个市场已经在黄金价格的带动下完全复苏。“像‘麦积山5盎司金’2007年4月17日的报价为65 000元，而在2007年1月25日的时候，还是55 000元，不到3个月就能赚1万元。”王俊表示，目前，国际黄金价格一路上行，但这一轮涨价行情蔓延到金银币市场仍需一段时间，价格还有上升的空间。“如果抓住这个时间差，那收益会相当好。”在收藏品投资领域一直有这么一句话：只要时间耗得起，总归还是会升值的。这句话对金银币投资也同样成立。因为黄金本身是稀有金属，物以稀为贵。做了几年的金币收藏，王俊有了一个根深蒂固的观念，“不管价格怎么样，黄金永远也是黄金。”（图1-6）



图1-6 徐悲鸿十二生肖金币

（三）两人炒金十日赚2 100万元

据《中国民营经济周刊》网络报2006年8月16日报道，2006年5月30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日，樊文达从江西携款2.7万元出差到济南，看望大学同学宋荣贵。因身份证已过期，樊文达用宋荣贵的身份证，在某银行开设黄金买卖账户，采用电话银行方式做黄金买卖交易。6月底，樊文达要回江西述职，他在走之前进行电话委托。当时黄金价为每克160元左右，樊文达输入了参考价145元。5天后，樊文达从江西归来后发现，自己的委托成功了。

自2006年6月29日起，樊文达发现：从那天起，自己的每笔交易都会赚钱。于是，樊文达开始输入远低于即时正常黄金价格的买入价格，并逐渐探底。当时即时黄金价为每克160元，而樊文达最低探到每克142元也能成交。此后，樊文达开始了全盘的即买即卖反复操作。截至7月8日，共操作买入交易65笔，卖出交易61笔，获利21 930 382.24元。两人用了仅仅10天的时间，从穷小子变成了千万富翁。

2006年7月12日，开户银行以侵占国家资产、涉嫌洗钱、扰乱国际黄金市场等罪名，将所有资金转入了银行账户。但是，有关人士翻遍了诸多的法律条文，但都没有找到宋荣贵违规的法律条款。2007年4月，宋荣贵向济南市历下区人民法院递交了民事起诉状。针对此事，广东知名律师朱永平认为，银行的说法有损其作为经济主体权威的银行形象，应该尽快归还宋樊两人合法取得的财产。

（四）投资黄金，终于赚了

上海某公司人事部经理王先生收入颇丰，闲不住的他不愿眼睁睁地看着手中的钱慢慢地“缩水”，多年前便进入了股市。可近年股市大跌，他足足亏损了8万多元。2004年，上海开始了“炒房热”，于是他又看上了房地产投资。投入80多万元购置了一处房产，准备等其升值后抛售赚取价差。没成想政府2006年出台房地产宏观调整政策，上海房价大跌。在股市栽了跟头的王先生为了规避风险，赶紧将房产脱手，所幸损失不大。

两次投资失利之后，王先生失去了投资的方向和信心，近百万元资产躺在银行里“睡起了大觉”。直到2005年7月份，王先生无意中看到金价上涨的消息。当时国内金价颇高，而王先生隐约记得2001年时国内的金价每克也就80多元。巨大的差价引起了王先生的兴趣，于是他开始通过上海仟家信投资管理有限公司接触黄金投资。7月底，他投资16 000余元购买了三根上海黄金交易所的标准50g小金条。11月底，眼看着金价涨势凶猛，他开始担心投资风险，便将金条抛售给了那家投资管理公司。扣除各项费用之后，每克获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

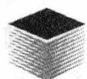
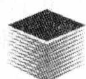
11.75 元，150 克金条总共获利 1 762.5 元，短短 4 个月回报率超过 11%。“没想到黄金投资能够给我带来这么高回报!”王先生喜出望外，“与炒股相比，黄金投资的收益可能要低些，但它的优势也很明显，那就是安全、稳妥，不用像投资股票那样天天提心吊胆，随时关注行情，回报率又远远高于银行存款利率。”王先生说，但现在看来，我抛得还是太早了，如果再晚 10 天左右还可以赚得更多。

（五）每天开户 100 人，杭州人热衷炒黄金

2007 年 7 月初，兴业银行与上海黄金交易所率先推出个人实物黄金投资产品，这也是首家在全国范围内通过金交所平台推出个人实物黄金投资产品的银行。市民咨询开户者非常踊跃，首日试销便被订空；短短 4 天内，开户数就突破 400 户。业内人士分析，目前，股市震荡，房价居高不下，而手里的钱放着又怕贬值，不少市民就把投资目光转移到硬通货实物黄金上。

该行最近向市场推出 Au9999、Au100g 两种个人实物黄金投资产品。两款产品的交易起点均为 100 克（约合 1.6 万元），交易手续费为交易额的千分之二，投资者开户后，可通过兴业银行网上银行或银行柜台进行交易。为代理上海黄金交易所的黄金投资品种，兴业银行专门设计了黄金交易平台。投资者不但可通过该平台交易 Au9999、Au100g 两款产品，符合上海黄金交易所规定资质的机构客户还可在该平台上进行所有上海黄金交易所挂牌品种的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 **第二章** 

未雨绸缪：直面黄金投资

随着猪肉、粮食、房价的大幅上涨，未来您拿什么来保护您的存款？未来您拿什么来投资？黄金，只有黄金——上帝发行的地球元，才是真正的货币之王！近期，包括著名投资大师罗杰斯在内的黄金市场资深投资专家都看好黄金的投资价值，并确信黄金的未来上涨行情。“黄金最高可能会涨到 2 000 美元”并不是一个梦！在人民币大幅升值之计，增持黄金是无论对中国政府、企业、居民都是理性的选择。

投资黄金，投资者面临机会与风险的权衡。投资者若想在黄金市场上冲浪，需要慎重权衡，要做到未雨绸缪，真正了解黄金，学习黄金基础知识，掌握黄金市场规律。只有这样，才能在黄金市场上淘好金、淘更多的金！

第一节 投资黄金的基础知识

一、信用黄金与黄金信用

黄金很早就被人们看作财富的象征，古来就有“书中自有黄金屋”的说法。最初，黄金同白银一起，只是人类商品社会中最适宜充当货币的商品——即一般等价物。

在 19 世纪之前，因黄金极其稀有，黄金基本为帝王独占的财富和权势的象征；或为神灵拥有，成为供奉器具和修饰保护神灵形象的材料。虽然公元前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6世纪就出现了世界上的第一枚金币，但一般平民很难拥有黄金。19世纪以前，自由交易的市场交换方式难以发展，即使存在，也因黄金的专有性而限制了黄金的自由交易规模。

黄金在货币体系中发生作用，最早可追溯到16—18世纪被各个新兴的资本主义国家所广泛采用的金银本位制或复本位制。进入19世纪初开始，先后在俄国、美国、澳大利亚和南非以及加拿大发现了丰富的金矿资源，使黄金生产力迅速发展。仅19世纪后半叶，人类生产的黄金就超过了过去5千年的产量总和。由于黄金产量的增加，人类增加黄金需求才有了现实的物质条件，以黄金生产力的发展为前提，人类进入了一个金本位时期。从19世纪起各国相继放弃金银本位，如英国，于1816年颁布铸币条例，发行金币，1823年英国的银行券开始可以兑换金币，实现了真正的金本位制。到19世纪后期，西方各国普遍采用金本位制，于是形成了一个统一的国际货币体系——国际金本位制。1914年第一次世界大战时，全世界已有59个国家实行金本位制。20世纪初，第一次世界大战爆发严重地冲击了“金本位制”；到20世纪30年代又爆发了世界性的经济危机，使“金本位制”彻底崩溃。

1944年5月，美国邀请参加筹建联合国的44国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议，签订了“布雷顿森林协议”，建立了“金本位制”崩溃后的人类第二个国际货币体系。在这一体系中美元与黄金挂钩，美国承担以官价兑换黄金的义务，各国货币与美元挂钩，美元处于中心地位，起世界货币的作用。在布雷顿货币体制中，黄金无论在流通还是在国际储备方面的作用都有所降低，而美元成为了这一体系中的主角。布雷顿森林货币体系的运转与美元的信誉和地位密切相关。但20世纪60年代，美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，国际收入情况恶化，美元的信誉受到极大的冲击。1973年3月，因美元贬值，再次引发了欧洲抛售美元、抢购黄金的风潮，西方国家放弃固定汇率，实行浮动汇率。至此布雷顿森林货币体系完全崩溃，从此也开始了黄金非货币化的改革进程，同时也是全球各国重估信用黄金与黄金信用的重要开端。

1976年，国际货币基金组织通过的《牙买加协议》及两年后对协议的修改方案，规定黄金不再是货币平价定值的标准；废除黄金官价，国际货币基金组织不再干预市场，实行浮动价格；设立特别提款权代替黄金用于会员之间和会员与国际货币基金组织之间的某些支付。从此，国际货币体系的黄金非货币化正式明确。“在没有金本位的情况下，将没有任何办法来保护（人民的）储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蓄不被通货膨胀所吞噬，将没有安全的财富栖身地。这就是那些福利统计学家激烈反对黄金的秘密。赤字财政简单地说就是没收财富的阴谋，而黄金挡住了这个阴险的过程，它充当着财产权的保护者。如果人们抓住了这一核心要点，就不难理解有人对金本位的恶意诽谤了。”格林斯潘说。

黄金非货币化使黄金传统的货币功能弱化，但同时也为新型黄金投资产品的发展提供机遇，出现了日益增多的黄金衍生品。这些衍生品是金融资产投资产品，是为黄金投资赢利和规避市场风险而设计出来的。国际黄金非货币化的结果，使黄金成为了可以自由拥有和自由买卖的商品，黄金从国家金库走向了寻常百姓家，其流动性大大增强，黄金交易规模增加，为黄金市场的发育、发展提供了现实的经济环境。黄金非货币化的 30 年来也正是世界黄金市场得以发展的时期。

目前，投资黄金是有利可图的，从影响金价的因素方面来讲：首先，美元贬值的情况短期不会改变，和美元有负相关关系的金价会继续上升；其次，从技术面上看，目前是黄金牛市；另外，从黄金的供求来讲，世界局势的不稳定、中国外汇储备的增多使得我国黄金储备相对不足、印度最近对黄金需求上升，等等。这些因素使黄金的需求增加，但是世界黄金的产量并没有相应的提高，这也会导致金价的上升。

如今，随着美元的跌宕起伏和国际油价的风起云涌，黄金价格是否真能迎来一个黄金时代？

二、黄金的自然属性和种类

（一）黄金的自然属性

黄金，又称金，化学符号 Au，原子序数 79，原子量 197，已知同位素 22 个，质量数 183—204。金的熔点 1 063℃，沸点 2 808℃。金的密度较大，在 20℃时为 19.32 克/厘米。

金的柔软性好，易锻造和延展。现在的技术可把黄金碾成 0.00001 毫米厚的薄膜；把黄金拉成细丝，一克黄金可拉成 3.5 公里长、直径为 0.0043 毫米的细丝。黄金的硬度较低，矿物硬度为 3.7，24K 金首饰的硬度仅 2.5。

黄金具有良好的导电性和导热性。金是抗磁体，但含锰的金磁化率很高，含大量的铁、镍、钴的金是强磁体。

金反射性能在红外线区域内，具有高反射率、低辐射率的性能。金中含有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他元素的合金能改变波长，即改变颜色。金有再结晶温度低的特点。

金具有极佳的抗化学腐蚀和抗变色性能力。金的化学稳定性极高，在碱及各种酸中都极稳定，在空气中不被氧化，也不变色。金在氢、氧、氮中明显地显示出不溶性。氧不影响它的高温特性，在1 000℃高温下不熔化、不氧化、不变色、不损耗，这是金与其他所有金属最显著的不同。

金能溶解在王水（王水为盐酸和硝酸的3:1的混合剂）、盐酸和铬酸的混合液以及硫酸和高锰酸的混合液中，并且也能溶解于氰化物盐类的溶液中。

金的化合物易被还原为金属。高温下的氢、电位序在金之前的金属以及过氧化氢、二氯化锡、硫酸铁、二氧化锰等都可作还原剂。还原金能力最强的金属是镁、锌、铁和铝，同时，还可以采用一些有机质来还原金，如甲酸、草酸等。

（二）黄金的种类

黄金在自然界中是以游离状态存在而不能人工合成的天然产物。按其来源的不同和提炼后含量的不同分为生金和熟金等。

生金亦称天然金、荒金、原金，是熟金的对象，是从矿山或河底冲积层开采的没有经过熔化提炼的黄金。生金分为矿金和沙金两种。矿金，也称合质金，产于矿山、金矿，大都是随地下涌出的热泉通过岩石的缝细而沉淀积成，常与石英夹在岩石的缝隙中。矿金产于不同的矿山而所含的其他金属成分不同，因此，成色高低不一，一般在50%—90%之间。沙金，是产于河流底层或低洼地带，与石沙混杂在一起，经过淘洗出来的黄金。沙金的特点是：颗粒大小不一，大的像蚕豆，小的似细沙，形状各异，颜色因成色高低而不同。

熟金是生金经过冶炼、提纯后的黄金，一般纯度较高，密度较细，有的可以直接用于工业生产。常见的有金条、金块、金锭和各种不同的饰品、器皿、金币以及工业用的金丝、金片、金板等。人们习惯上根据成色的高低把熟金分为纯金、赤金、色金3种。黄金经过提纯后达到相当高的纯度的金称为纯金，一般指达到99.6%以上成色的黄金。赤金和纯金的意思相接近，但因时间和地方的不同，赤金的标准有所不同，国际市场出售的黄金，成色达99.6%的称为赤金。而我国的赤金一般在99.2%—99.6%之间。色金，也称“次金”、“潮金”，是指成色较低的金。这些黄金由于其他金属含量不同，成色高的达99%，低的只有30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、黄金的四大功能

黄金的基本属性决定了黄金的作用和地位，也决定了黄金的价值。黄金是具有商品、金融和社会属性的特殊产品，黄金用途广泛，涉及人类生活和建设的各个方面，并与国家、企业和个人家庭的财产保值增值息息相关。其主要交易功能是为了满足国际储备、工业生产、饰品行业和金融等方面的需要。

（一）金融功能

黄金长期作为金属货币而受到严格控制，黄金的重要作用仍然体现在金融货币功能上。随着国际金融体制改革的推进，国际货币体制黄金非货币化的发展，单一的金融性黄金将逐步向商品性和金融黄金相结合的趋势发展，共同体现黄金的综合价值。黄金日益从国库、宫廷、庙宇走向民间，由达官贵人的特权拥有变成了大众所拥有，并进入黄金现货和期货交易市场，由市场决定其价格。黄金金融性交易的快速发展，促进了黄金需求量的快速增长。黄金的金融性交易功能的作用日趋重要。

黄金是重要的金融资产。黄金是世界上最古老和最普遍为人接受的金融资产，无论世界经济如何变化与发展，黄金的储备价值、支付价值就始终没有动摇过。黄金是惟一可以拥有它，而同时不受任何人牵制的金融资产。它是最可信任的、可以长期保存的财富，同时也是获得财务自由的源泉和标志。

黄金是规避经济衰退和通货膨胀风险的有效工具。黄金价值高、易储存、流动性高和被普遍接受的特点使其替代货币成为财富的理想载体，发挥避险的功能。黄金在乱世成为逃难、避灾、安身立命的最佳选择。

黄金是重要的投资工具。在全球投资市场中，黄金市场是与资本市场、外汇市场、石油市场、债券市场等并驾齐驱的现代投资市场。在国际黄金市场，既有现货交易，也有期货期权交易，既有实物交易，也有纸黄金交易。此外，各国政府还通过发行投资金币，为寻常百姓进行黄金投资提供渠道和便利。

其他资产和货币难以替代的黄金保值功能就属于金融功能范畴，对恒定投资者购买力，抵御通货膨胀具有重要作用。

（二）国际储备功能

黄金的储备特征是由其特有的社会、金融属性决定的。由于黄金的优点，人类社会赋予了黄金诸多商品和货币职能，如价值尺度、流通手段、储藏手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段、支付手段和世界货币。黄金不仅是国家储备财富的方式，而且也是个人家庭资产保值的通用方式。20 世纪 70 年代黄金与美元脱钩后，黄金的货币职能虽有所减弱，但在全球大多数国家的国际储备中，黄金仍占有相当重要的地位。世界各国中央银行抛卖和吸储黄金的过程就是实现其国家储备交易功能的具体体现。

地球上的人类在整个数千年文明历史中，从这个星球上共挖出来总量约 15 万多吨黄金，目前这 15 万多吨黄金中的 40% 左右是作为可流通的金融性储备资产，存在于世界金融流通领域，总量大约为 6 万多吨。其中 3 万多吨的黄金是各个国家拥有的官方金融战略储备，2 万多吨黄金是国际上私人和民间企业所拥有的民间金融黄金储备，而另外 60% 左右的黄金是一般性商品状态存在，比如存在于首饰制品、历史文物、电子化学等工业产品中。

从世界黄金协会提供的国家官方黄金储备资料看，黄金仍是许多国家官方金融战略储备的主体。现在全世界各国公布的官方黄金储备总量为 32 700 吨，约等于目前全世界黄金年产量的 13 倍。其中官方黄金储备 1 000 吨以上的国家和组织有：美国、德国、法国、意大利、瑞士及国际货币基金组织。在这些国家和组织中，美国的黄金储备最多，为 8 149 吨，占世界官方黄金储备总量的 24.9%。西方前十国的官方黄金储备占世界各国官方黄金储备总量的 75% 以上。

黄金储备达百吨以上的有 32 个国家、地区或组织主要集中在欧洲和北美洲，亚洲及非洲国家只占少数；黄金储备不足 10 吨的国家、地区或组织共有 47 个，基本上都分布在亚洲、非洲和拉丁美洲，其总量只占美国黄金储备的 1.43%。从这一数据可以看出，政治经济实力强大的国家其黄金储备也多，这说明黄金储备仍是国家综合实力的标志。

另外，黄金储备在国家金融战略总储备中的比率也说明黄金现在仍然是国家战略储备的主体，黄金储备仍为世界上的发达国家所重视。美国的黄金储备在其国家战略总储备中所占的比率高达 56.7%，而其他一些发达国家如德国 37.6%、法国 47.1%、意大利 47.8%、瑞士 38.2%、荷兰 46.6%，也是凸显了黄金储备的重要作用（表 2-1）。

（三）工业生产功能

黄金是重要的工业原料。由于黄金具有独一无二的完美的性质，它被广泛用到最重要的现代高新技术产业中去，如电子技术、通讯技术、宇航技术、化工技术、医疗技术等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2-1　　世界官方黄金储备一览表（2007 年 6 月）

序号	国家（地区）组织	数量（吨）	黄金占外汇储备%	序号	国家（地区）组织	数量（吨）	黄金占外汇储备%
1	美国	8 135.5	76.1	32	波兰	102.9	4.3
2	德国	3 422.5	63.2	33	泰国	84	2.6
3	国际货币基金组织	3 217.3		34	澳大利亚	79.8	2.6
4	法国	2 680.6	56.9	35	科威特	79	7.8
5	意大利	2 451.8	66	36	埃及	75.6	6.2
6	瑞士	1 290.1	43	37	印度尼西亚	73.1	3.3
7	日本	765.2	1.8	38	哈萨克斯坦	68.3	6.7
8	欧洲央行	641.7	24.4	39	丹麦	66.5	4.4
9	荷兰	640.9	55.3	40	巴基斯坦	65.3	10.3
10	中国大陆	600	1.1	41	阿根廷	54.7	3.1
11	中国台湾	423.3	3.3	42	芬兰	49.1	14.6
12	俄罗斯	401.7	2.4	43	保加利亚	39.8	6.9
13	葡萄牙	382.6	77.4	44	西非经济货币联盟	36.5	8.7
14	印度	357.7	3.8	45	马来西亚	36.4	0.9
15	委内瑞拉	356.8	24.3	46	斯洛伐克	35.1	4.3
16	西班牙	337.1	40.7	47	秘鲁	34.7	4
17	英国	310.3	13.1	48	玻利维亚	28.3	17.2
18	奥地利	288.7	45.8	49	厄瓜多尔	26.3	20.4
19	黎巴嫩	286.8	32.1	50	叙利亚	25.9	2.2
20	比利时	227.6	36.2	51	乌克兰	25.5	2.4
21	阿尔及利亚	173.6	4.2	52	摩洛哥	22	2.3
22	瑞典	155.2	11.6	53	尼日利亚	21.4	1.1
23	国际清算银行	149.2		54	白俄罗斯	19.9	25.1
24	利比亚	143.8	4.5	55	塞浦路斯	14.5	6.5
25	沙特阿拉伯	143	11.2	56	巴西	13.7	0.3
26	菲律宾	140.8	12.3	57	捷克	13.4	0.9
27	新加坡	127.4	1.9	58	荷属安的列斯	13.1	35.6
28	南非	124.1	10.1	59	韩国	13	0.1
29	土耳其	116.1	3.6	60	约旦	12.7	3.8
30	希腊	112	80.5	61	柬埔寨	12.4	18.1
31	罗马尼亚	104.7	7.3	62	塞尔维亚	11.9	2.2
	全球合计	30 374					

注：1. 本表格数据来自 2007 年 6 月国际货币基金组织的国际金融统计数字及其他可得到的来源。国际货币基金组织的数据有两个月的延时，所以大多数数据是 2007 年 4 月的，部分为 2007 年 3 月份或更早的。最近 6 个月内未向国际货币基金组织报告的不列在表内。

2. 本表格只列出黄金储备数量在 10 吨以上的国家（地区）和国际组织。

3. 黄金占储备百分数是依据世界黄金协会的计算。金价按 2007 年 1 月底的每盎司 677.0 美元计算（每吨按照 32 151 盎司计算）。

资料来源：根据世界黄金协会（World Gold Council）的资料统计，中国黄金网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金具有极高的抗腐蚀和稳定性，以及良好的导电性和导热性；其原子核具有较大捕获中子的有效截面，对红外线的反射能力接近100%，在金的合金中具有各种触媒性质；它还具有良好的工艺性，极易加工成超薄金箔、微米金丝和金粉，很容易镀到其他金属、陶器及玻璃的表面上；在一定压力下黄金容易被熔焊和锻焊，可制成超导体与有机金等。由于它所特有的延展性、稳定性等特性，被广泛应用于工业和现代高新技术产业中，如电子、通讯、宇航、化工、医疗等领域。除此之外，黄金的商品性用途还反映在佛像与建筑装饰、黄金器具、牙医、金章及其他工业用金。加工企业购买黄金完成加工，充分地体现了黄金满足工业生产的商品交易功能。

（四）饰品消费功能

黄金是重要的艺术饰品材料。作为彰显尊贵和生活品位的金银饰品消费，是黄金亲近生活，走入生活的主要渠道。在2000年全球流通的黄金中，约有43%用于金制饰品。

华丽的黄金饰品一直是社会地位和财富的象征。随着现代工业和高科技的发展，用金制作的珠宝、饰品、摆件的范围和样式不断拓宽深化，黄金成为珠宝等高档饰品的重要组成部分。随着人们收入的不断提高、财富的积累增加，保值和分散化投资意识的加强，消费和投资相结合的需求量在逐年增加。

四、黄金的成色、计量与换算

黄金可与多种金属形成合金，在这些金基合金中含金量的多少就是它的成分或称成色。

任何一种金制品，都应铸有表示该金制品的纯度、炼金厂等标记。对金合金和金锭往往只表示含金量，而对其他添加金属的含量或杂质不予表示。

通常的表示方法是以百分比表示金含量。还有把金含量按重量分成1 000份的表示法，如金件上有9999，即表示金件含金量为99.99%，而金件上加586的标记，则表示此金件含金58.6%。

在首饰业、金币和金笔制造业中常用“开”（K）表示黄金的成色。K金按其含量由高到低分为24K、22K、20K、18K、14K、12K、10K、9K、8K等。1K的含金量为4.1666%。这样就可以算出金制品的含金量，如24K的含金量为33.3328%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（一）黄金的重量计量单位

计量黄金重量的主要计量单位为：盎司、克、千克（公斤）、吨等。国际上一般通用的黄金计量单位为盎司，我们常看到的世界黄金价格都是以盎司为计价单位。（1盎司=31.103481克）

目前在中国国内一般习惯于用克来做黄金计量单位。国内虽然采用的是公制，但中国国内这个黄金计量单位与国际市场约定成俗的习惯计量单位“盎司”是不同的，国内投资者投资黄金必须首先要习惯适应这种计量单位上的差异。

（二）黄金的纯度计量

黄金及其制品的纯度叫做“成色”，市场上的黄金制品成色标识有两种：一种是百分比，如G999等；另一种是K金，如G24K、G22K和G18K等。我国对黄金制品印记和标识牌有规定，一般要求有生产企业代号、材料名称、含量印记等，无印记为不合格产品。国际上也是如此。但对于一些特别细小的制品也允许不打标记。

（三）用“K金”表示黄金纯度的方法

国家标准GB11887-89规定，每开（英文carat、德文karat的缩写，常写作K）含金量为4.166%，所以，各开金含金量分别为（括号内为国家标准）：

12K=12×4.166%=49.992%（500‰）

18K=18×4.166%=74.998%（750‰）

24K=24×4.166%=99.984%（999‰）

24K金常被人们认为是纯金，但实际含金量为99.98%，折为23.988K。

（四）用文字表达黄金纯度的方法

有的金首饰上或金条金砖上打有文字标记，其规定为：足金——含金量不小于990‰，通常是将黄金重量分成1 000份的表示法，如金件上标注9999的为99.99%，而标注为586的为58.6%。比如在上海黄金交易所中交易的黄金主要是9999与9995成色的黄金。

（五）常用黄金计量单位重量换算表

1盎司=0.9953两=0.831047司马两=31.1035克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 两 = 1.0047 盎司 = 0.8349 司马两 = 31.25 克

1 司马两 = 1.2033 盎司 = 1.1976 两 = 37.429 克

1 克 = 0.03215 盎司 = 0.032 两 = 0.02672 司马两

国际国内金价换算举例：

国际金价 = 560 美元/盎司，美元/人民币汇率 = 7.9020

560 美元/盎司 = 560 × 7.9020 ÷ 31.1035 = 142.27 元/克

第二节 黄金投资及其价值

一、黄金时代的黄金投资

近年来，随着金价的不断上涨，黄金作为一项投资和理财工具的作用越来越为人们所重视。2007 年 9 月 17 日，国际金价终于止住连续 3 个交易日的跌势，一举站上 710 美元关口，又给市场增加了不少信心。

“黄金时代”究竟该如何进行黄金投资？是买黄金相关的股票还是买纸黄金、现货黄金或者已推出的黄金期货？对于黄金投资，国内不少投资者仍感到陌生。

如今，更多的中国居民体会到了投资理财的重要性，再加上国内通货膨胀、物价上涨以及股市大盘屡创新高，不少人开始把投资黄金作为规避市场风险的一种方式。投资黄金，目前有三种方式：纸黄金、现货黄金和已经推出的期货黄金。当然，投资黄金也有它自身的风险和需要注意的地方。

黄金作为一种投资品，既有一般投资品的特性，也有其独特性。从一般投资品特性看，黄金与其他普通投资品一样，其投资价值是通过买卖差价体现出来的。短期内，黄金价格会因各种市场因素的影响而产生较大的波动。投资者在合适的时机买卖黄金，就可能获取较大的投资收益。然而，黄金区别于其他投资品，具有货币和商品的双重属性，它的货币属性所带来的投资功能是其他投资品所无法比拟的。

世界黄金协会的数据显示，2007 年二季度，在所有需求中，全球金饰需求增长最为迅猛，达到创纪录的 697 吨，以美元计算则达到 145 亿美元，比 2006 年第二季度上升 32%，其中中国、印度、中东地区和土耳其的主要黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场表现尤其强劲。

与黄金需求强劲增长相对应的是，世界黄金协会的报告显示，2007 年第二季度黄金总体供应仍然紧张，较 2006 年同期水平下降了 7%，零碎黄金供应量的下降幅度超过了中央银行抛售的净值。

世界黄金协会首席执行官金博敦（James Burton）表示："第二季度许多市场的黄金需求都达到了前所未有的水平。2007 年金价波动性下降，增强了消费者的信心，加上业内市场营销活动的加强，导致全球金饰购买量按美元计算达到了创纪录的水平。我很高兴地指出，黄金需求的美元价值在仅仅四年内增长了一倍以上。"

目前，投资黄金是有利可图的，从影响金价的因素方面来讲：首先，美元贬值的情况短期不会改变，和美元有负相关关系的金价会继续上升；其次，从技术面上看，目前是黄金牛市；另外，从黄金的供求来讲，世界局势的不稳定、中国外汇储备的增多使得我国黄金储备相对不足、印度最近对黄金需求上升，等等。这些因素使黄金的需求增加，但是世界黄金的产量并没有相应的提高，这也会导致金价的上升（图 2－1）。



图 2－1 资产管理畅想图

如今，随着美元的跌宕起伏和国际油价的风起云涌，黄金价格是否真能迎来一个黄金时代？

二、黄金投资及其价值

黄金作为一种全球性通用资产，一直以来都是人类的投资和保值工具。黄金投资是指通过对实物黄金储藏、销售，以及买卖黄金衍生品等手段，使财产保值、增值或投资赢利的行为。古今中外早就因其稀有、耐锈蚀和观赏价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵金属特性，而成为消费奢侈品和纪念品，比如首饰和奖章。由于金银早就成为人类劳动和商品价值的参照物，金银具有明显的金融和社会属性和货币职能。世界各国在战争过程中，战胜国都是以掠夺战败国的黄金、白银财富作为主要目的。由于黄金是全球“无冕的货币之王”，因此，长期以来，黄金投资都是全球最重要的投资渠道之一。

自1968年3月15日，黄金价格实行双轨制建立双重黄金市场以来，黄金作为一种资产在全球形成了世界黄金市场。在投资市场比较发达的西方国家，它是组合理财必不可少的重要成分。人们利用黄金与其他金融资产的负相关关系，以及其本身非负债性质的安全性、恒久性达到资产保值或增值的目的。国际金价从2001年伴随世界经济泡沫的破灭，开始迈步向牛市，至2007年11月2日，跃升800美元，向历史新高冲刺。但对于中国许多投资者而言，将黄金作为投资工具还相当陌生。

世界各国民众纷纷加入到投资黄金行列。世界黄金销售难得见到的盛景，在日本街头呈现，黄金店里购金的人争先恐后，其中一对夫妇一下子就把三四十千克的黄金搬进了自己的车里。日本业内人士称：“我感觉大家买黄金时的样子就像在抢购便宜货一样。”世界黄金协会首席执行官金博敦（James Burton）表示，“2006年黄金需求价值方面的新纪录令人倍受鼓舞，这显示消费者在黄金上的支出正不断增大，把黄金既看作一种投资也看作首饰。不过，必须承认，尽管按美元计算黄金需求增长迅速，但是价格大幅波动影响了消费者购买首饰的积极性，因此按吨数计算的需求有所下降。上半年饰品市场面临较大困难，因为价格大幅波动抑制了消费者的购买热情。不过，临近年末，较为稳定的价格则带来了非常理想的需求。”（图2-2）。

黄金投资价值主要体现于如下几个方面：

（一）具有长期恒久的保值能力

由于黄金本身非负债的一般等价物属性，就注定其比政府发行对持有人负债的信用货币价值更为稳定。黄金的购买力在历史的发展过程中基本恒定，从而达到投资者资产长期保值的目的。根据国际黄金协会的资料显示，英格兰16世纪亨利七世时一套男士西服价值约1盎司黄金，大致类似于现在的西服价格。据明朝《宛署杂记》记载，万历年间1两白银可购买2石大米，即377.6市斤，合人民币1.75元/市斤，与现今的米价相差无几。社会经历几百年的变迁，但大米和白银的比价基本未变，这就是金银的神奇之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





注：为纪念小说《源氏物语》满1 000岁，日本田中珠宝公司推出6千克重的2008年纯金日历表于2007年10月18日亮相东京，其长67厘米、宽42厘米，售价约3 000万日元（约合256 500美元）。日本珠宝商田中称，"我们制作这个年历，是希望明年可以是富裕和丰收的一年。"

资料来源：新华社。

图2-2 日本6千克重的2008年纯金日历

（二）人类惟一的最后清偿资产

当金融动荡，纸币严重贬值，波动幅度加大，难以用纸币衡量物价时，个人与个人、公司与公司、国家与国家之间，以及三者相互之间就只能选择用金银建立经济和债权债务关系。

（三）任何状态下黄金具有无与伦比的高流动特性

国家和社会处于极端情况下，黄金能够在任何状态下交易出手。对需要变现的投资者来说，黄金能提供较高的流动性，犹如股票和债券交易一样迅速。据有关资料记载，第二次世界大战期间流亡到香港的各方难民大多以金银、首饰维持度日，化解危机。此外，黄金交易还有不记名交易的特殊优势。

（四）难得的资产多样化工具

黄金投资往往被视为通货膨胀和汇率波动的对冲手段，对中央银行和一些国际机构来说，黄金是其可动用的最后手段。对资产管理者来说，投资黄金可以有效地多样化其投资组合，因为黄金价格和股票等众多金融资产价格可能呈现反向变动趋势，例如，1991年1月至2000年12月，黄金和标准普尔500指数、美国长期国债、财政票据和不动产的负相关系数分别为-0.08、-0.05、-0.12、-0.06。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）抵御通货膨胀的“绝对武器”

黄金由于其价值稳定，持有黄金是抵御通货膨胀的最好理财产品。2002年10月30日，上海黄金交易所第一天交易的Au99.99成交均价为83.68元/克。2006年5月12日上涨到186.50元/克，涨幅122.87%。

（六）具有维护成本低、税收优惠明显的优点

黄金没有新旧之分，含金量就直接代表黄金品质。黄金的存放不需要我们进行日常维护。而其他理财产品比如房产，不仅具有为数可观的维护成本，而且存在折旧。由于黄金交易在全球基本都免税收，故往往作为企业、个人合理避税手段。黄金也是财富传承的良好方式，许多国家存在较高的遗产税收，如果以黄金进行财富传承，可以达到合理避税之目的。

第三节 国际黄金市场概况

黄金交易市场是黄金供应商、需求者与投机者进行交易的场所。世界各大黄金市场经过几百年的发展，由于发展的环境和路径不同，形成了较为完善、各具特色的交易方式和交易系统。

一、国际黄金市场的演变

国际黄金市场的演变可分为市场结构的演变和交易工具的创新，在理论上可归入金融创新的范畴，在时间上也和20世纪70年代中期到80年代末国际金融市场的创新高潮相吻合。

（一）国际黄金市场演变阶段

主要按照市场结构的演变，将国际黄金市场演变分成以下几个阶段：

第一阶段：1945—1968年，西方工业国建立黄金总库，把私人交易的黄金价格和官方美元价格联系起来，据此控制黄金的市场价格。

第二阶段：1968—1972年，放弃黄金总库，建立双重黄金市场。目的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把各国中央银行之间的黄金交易和私人黄金市场隔离开来。1972 年加拿大温尼伯格商品交易所试验黄金期货。

第三阶段：1973—1982 年，1973 年美元和黄金脱钩，西方主要工业国放弃双重黄金市场，形成统一的国际黄金现货市场。其间美国政府和 IMF 多次拍卖黄金。1975 年美国政府允许私人买卖、储备黄金。为增加黄金市场流动性，1974 年 COMEX 引入黄金期货，1982 年引入黄金期权。

第四阶段：1983—1992 年，金融自由化的浪潮推动国际黄金市场进一步开放，以伦敦为交易中心，苏黎士为转运中心，联结东京、香港、纽约、开普敦等地的全球市场运作模式基本成型。1988 年伦敦黄金市场重组，传统封闭的黄金经纪业务逐步向其他金融机构开放。通过黄金银行为中介，黄金市场和其他金融市场的联系更为紧密。

第五阶段：1993 年至今，银行推出多样化的场外黄金衍生工具、融资工具。各国中央银行在管理黄金储备上更积极地利用国际黄金市场。

（二）现代国际黄金市场的特点

现行的国际黄金市场表现出以下特点：

1. 黄金市场是一个多层次的体系

按照组织化、公开化程度的高低，国际黄金市场可分为：

（1）从事黄金期货/期权交易的期货交易所，如 NYMEX、TOCOM、CBOT、巴西商品交易所等。银行和机构投资者的参与提高了市场流通性，并为黄金企业提供风险管理服务。

（2）从事全球性的现货—远期黄金批发业务的市场，伦敦金银市场协会（LBMA）是全球性最大的黄金 OTC 市场，它既是全球现货黄金有形的定价中心，又是联系全球黄金无形市场的最大枢纽。LBMA 的会员、跨国矿业公司、黄金经纪商、各国中央银行、国际金融组织是这个市场的主要成员。

（3）纽约、苏黎士、东京、香港等地的区域性现货市场的特点是以银行、黄金经销商、综合性财团为市场主体，受各自所在国中央银行的监管，在本地区组织黄金买卖。

（4）在黄金主要生产国的黄金市场，如南非的黄金市场，长期以来由国家特许黄金银行和黄金公司专营，最近出现市场自由化的趋势。

（5）在欠发达地区的黄金市场，如中东迪拜、印度孟买。由当地特许经营权的财团经销黄金，现在进行改革，趋向更加公开的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 黄金市场有不同的分工，相互衔接

期货交易所提供的黄金期货、期权交易，提高了整个世界黄金市场的流动性，黄金银行和黄金经纪可以借助这些工具以管理黄金脱离国际货币体系后的价格风险。黄金的现货定价仍然集中在伦敦黄金市场，为生产商、冶炼商、黄金银行之间的大宗现货交易服务。特别是伦敦国际金融中心的地位和发达的银行业务，为黄金场外衍生交易、融资安排，以及中央银行的黄金操作带来便利。瑞士本身没有黄金供应，但是瑞士具有中立国的传统，以及瑞士独特的银行保密制度，使得瑞士成为世界上最大黄金转运中心，世界矿产黄金的60%直接运入苏黎士市场。瑞士三大银行组成的苏黎士黄金总库负责保存多国官方黄金储备和私人藏金。东京的黄金市场主要为日本的工业和首饰用金服务，香港的黄金市场则主要针对中国大陆、中国台湾等地的黄金转运和东南亚首饰业的需要。所以，国际黄金市场本身就是国际分工不断深化的服务体系，没有特色的孤立市场会被逐步取代。

3. 黄金的实物流向基本上是由官方机构流向私人持有者

20 世纪 70 年代中后期美国和 IMF 曾经多次拍卖库存黄金，一些黄金主要被私人机构买入。80 年代至 90 年代中期，主要西方工业国的黄金官方储备稳定，几乎没有减少。但 90 年后期官方售金活动明显活跃。

4. 各类黄金业务相互交叉、渗透

例如，交易所内交易的和场外交易的衍生工具之间的功能界限越来越模糊，两类交易之间的替代性越来越强。场内期货/期权的标准性，通过会员和黄金银行转化成更加灵活多样的场外合约交易，而场外的活跃交易又增强了场内合约的流动性。

二、国际主要黄金市场

全球的黄金市场主要分布在欧、亚、北美三个区域。欧洲以伦敦、苏黎士黄金市场为代表；亚洲主要以香港为代表；北美主要以纽约、芝加哥和加拿大的温尼伯为代表。全球各大金市的交易时间，以伦敦时间为准，形成伦敦、纽约（芝加哥）、香港连续不断的黄金交易。

（一）美国黄金市场

美国黄金市场是 20 世纪 70 年代中期发展起来的，主要原因是 1977 年后，美元贬值，美国人（主要是以法人团体为主）为了套期保值和投资增值获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发展起来的。美国黄金市场由包括纽约商品交易所（NYMEX）、芝加哥国际商品交易所（IMM）、底特律、旧金山和水牛城共五家交易所构成。

美国黄金市场以做黄金期货交易为主，目前纽约黄金市场已成为世界上交易量最大和最活跃的期金市场。纽约商品交易所（The New York Mercantile Exchange，Inc.）是由（The New York Mercantile Exchange）和（The Commodity Exchange，Inc）于1994年合并组成，是全球最具规模的商品交易所，同时是全球最早的黄金期货市场。根据纽约商品交易所的界定，它的期货交易分为NYMEX及COMEX两大分部，NYMEX负责能源、铂金及钯金交易，其余的金属（包括黄金）归COMEX负责。COMEX目前交易的品种有黄金期货、迷你期货、期权和基金。COMEX黄金期货每宗交易量为100盎司，交易标的为99.5%的成色金。迷你黄金期货，每宗交易量为50盎司，最小波动价格为0.25美元/盎司。COMEX的黄金交易往往可以主导全球金价的走向，实际黄金实物的交收占很少的比例。参与COMEX黄金买卖以大型的对冲基金及机构投资者为主，他们的买卖对金市产生极大的交易动力；庞大的交易量吸引了众多投机者加入，整个黄金期货交易市场有很高的市场流动性（图2-3）。



注：纵轴表示价格，价格单位：美元/盎司；横轴表示时间，1990—2007年。

资料来源：富远期货行情交易系统。

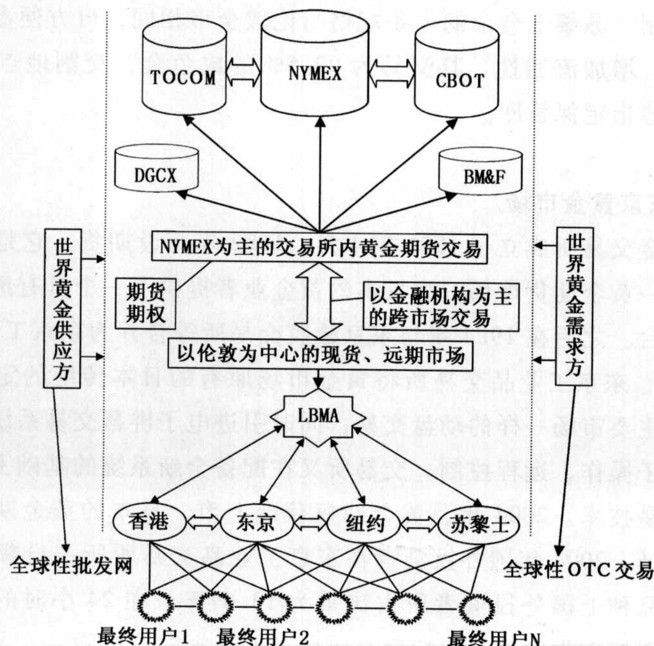
图2-3 COMEX黄金期货日K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（二）伦敦黄金市场

伦敦是世界上最大的黄金市场，其发展历史可追溯到300多年前。1804年，伦敦取代阿姆斯特丹成为世界黄金交易的中心。1919年伦敦金市正式成立，每天进行上午和下午的两次黄金定价。由五大金行定出当日的黄金市场价格，该价格一直影响纽约和香港的交易。市场黄金的供应者主要是南非。伦敦黄金市场的特点之一是交易制度比较特别。狭义地说，伦敦黄金市场主要指伦敦金银市场协会（London Bullion Market Association，简称 LBMA），该市场不是以交易所形式存在，而是 OTC 市场。LBMA 充当的角色是其会员与交易对手的协调者，其主要职责是作为时常与规则制定者之间的桥梁，通过其职员及委员会的工作，确保伦敦始终能够满足全球金银市场革新的需求。其运作方式是通过无形方式——会员的业务网络来完成。LBMA 的会员主要有两类：作市商和普通会员。作市商目前有9家，均为知名投行，如巴克莱银行、德意志银行、汇丰银行、高盛国际、JP 摩根等。LBMA 黄金的最小交易量为1 000金衡制盎司，标准金成色为99.5%（图2－4）。



资料来源：上海期货交易所：《黄金期货合约交易操作手册》，上海期货交易所网站。

图2－4 国际黄金市场结构图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）苏黎士黄金市场

苏黎士黄金市场是第二次世界大战后发展起来的国际黄金市场。由于瑞士特殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖者提供了一个既自由又保密的环境。瑞士与南非也有优惠协议，获得了80%的南非金。前苏联的黄金也聚集于此，使得瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金的存储与借贷中心。苏黎士黄金市场在国际黄金市场上的地位仅次于伦敦。

苏黎士黄金市场没有正式组织结构，由瑞士三大银行：瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行负责清算结账。三大银行不仅可代客户交易，而且黄金交易也是这三家银行本身的主要业务。苏黎士黄金总库（Zurich Gold Pool）建立在瑞士三大银行非正式协商的基础上，不受政府管辖，作为交易商的联合体与清算系统混合体在市场上起中介作用。

苏黎士黄金市场无金价定盘制度，在每个交易日特定时间，根据供需状况议定当日交易金价，这一价格为苏黎士黄金官价。全日金价在此基础上的波动无涨停板限制。苏黎士金市的金条规格与伦敦金市相同，可方便参与者同时利用伦敦市场，增加流通性，其交易为99.5%的成色金，交割地点为苏黎士的黄金库或其他指定保管库。

（四）东京黄金市场

日本黄金交易所成立于1981年4月。1982年开设期货。它是日本政府正式批准的惟一黄金期货市场，为日本的黄金业者提供了一个具有透明度和有效率的交易平台。之后在1984年与东京橡胶交易所等合并为东京工业品交易所。1991年4月，东京工业品交易所将黄金市场原有的日本传统的定盘交易方式改为与世界主要市场一样的动盘交易，同时引进电子屏幕交易系统，该系统完全实现了电子操作，远程控制。交易所又在配备全新系统的基础上，采用全电子化连续交易技术。2004年，黄金期权获准上市，日本的黄金期货市场更加活跃。据统计，2004年国外投资者在东京工业品交易所所占份额为12.50%，在黄金这个品种上国外投资者所占比重为13.67%。在24小时的黄金交易市场中，东京市场成为伦敦、纽约交易时间外的亚洲时段的重要交易市场。日本市场与欧美市场的不同之处在于，欧美的黄金市场以盎司/美元计而日本市场以日元/克计，每宗交易合约为1 000克，交收纯度为99.99%的金锭，在指定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交割地点交割。

三、国际黄金市场的工具种类

国际黄金市场衍生工具可分为标准化的场内交易品种和非标准化的场外交易品种。

（一）标准化场内交易产品

标准化场内交易产品是指产品交易要素标准化程度较高的黄金市场衍生品，其交易的场所大多为官方认可的较为规范的市场，主要品种包括黄金期货、期权、黄金 ETF 等。

1. 黄金期货与期权

黄金期货交易和一般的商品和金融工具的期货交易一样，买卖双方先签订买卖黄金期货的合同并交付保证金，规定买卖黄金的标准量、商定价格、到期日。在约定的交割日再进行实际交割。一般不真正交货，绝大多数合同在到期前对冲掉了。黄金期货交易是一种非交割转移的买空卖空交易，由套期保值和期货投资交易组成。保值性期货交易是黄金企业根据生产、市场供求关系，为回避风险、降低库存及成本进行的交易，它有利于保障生产者、经营者利益，有利于维护生产的正常进行。投机性期货交易是投资人利用期货市场价格波动进行投资获利的交易，体现更多的是黄金投资金融属性。黄金期货交易具有极大的杠杆性和灵活性。

黄金期权交易是最近 10 年来出现的一种黄金交易。黄金期权交易以期货交易为基础产生，由于既可对冲风险又可投资获利，为黄金交易商提供了更加灵活的投资避险和获利工具。期权交易是一种权力的买卖，是一种权力在一定时间内以一定价格购买过出售黄金，而没有买进和卖出义务的交易。期权的价格由市场上期权的供求关系来决定，同时市场价与成交价差及期权时间等因素都将对期权价格产生影响。

美国的纽约商品交易所（NYMEX）是全球最大的黄金期货和期权的交易场所。NYMEX 的每份黄金期货合约为 100 盎司，用美元标价，交易时间是从上午的 8 点 20 分到下午 13 点 30 分，黄金期货的交割期限可以是当月、下两个月、未来 23 个月中的 2 月份、4 月份、8 月份和 10 月份，以及未来 60 个月中的 6 月份和 12 月份。

2. 交易所交易黄金基金（黄金 ETF）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金 ETF 是以黄金为投资对象的 ETF，属于实物黄金投资工具。其运行原理为：由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。

第一只黄金 ETF 于 2003 年 4 月在澳大利亚股票交易所上市发行，之后又相继在伦敦、纽约和南非约翰内斯堡的证券交易所推出。

（二）非标准化场外交易

非标准化场外交易产品是标准化程度较低的交易产品，交易场所可以是场内也可以是场外。主要包括黄金借贷、黄金账户、黄金投资基金、黄金远期和掉期等。

1. 黄金借贷

黄金借贷主要目的有两个方面，一是为了满足金矿企业资金周转的需求；二是为了满足企业套期保值的需求。黄金借贷的借方一般是金矿公司，而中央银行由于持有大量黄金储备，成为黄金借贷的贷方。20 世纪 90 年代以来，黄金借贷以每年 20% 的数量递增。衍生金融工具的蓬勃发展使得管理风险变得更为容易，产品定价更为灵活，也从而进一步拓展了黄金借贷的空间。

作为贷方的中央银行和作为借方的金矿公司通常不会直接交易，而是要由大银行进行中介：即大银行从中央银行借出黄金，再转贷给金矿公司。这其中有三个原因：首先是防范信用风险。其次是解决借贷期限结构不匹配的问题。第三，转移利率风险。

2. 黄金凭证

黄金凭证类似我国商业银行“纸黄金”，是由商业机构发行的黄金权益凭证，代表投资者持有的一定黄金要求权。

黄金凭证可分为两种：分配账户（allocated account）和非分配账户（unallocated account）。分配账户是以实物黄金为基础的，账户上详细注明了投资者所持有的黄金数量和每一块金条的编号，投资者对账户上的黄金享有绝对的支配权，投资者对账户上黄金的所有权不受发行人资信的影响，但要支付实物黄金的保管费和保险费。非分配账户不以黄金实物为基础，而是依靠发行人的信誉作为担保。发行人可以持有少量黄金开立大量的非分配账户，只要大多数账户持有人不要求赎回黄金，发行人流动性就不会出问题。非分配账户手续简便、成本较低，是目前黄金市场上大多数投资者所使用的账户。但非分配账户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包含了一定的信用风险，能否兑现取决于发行人实力。如果发行人倒闭，非分配账户的持有人就无法拿回账户上本该属于自己的黄金。

3. 黄金投资基金

黄金投资基金是专门从事黄金实物和相关权益凭证的投资基金。由于黄金的价格波动与其他市场如股票市场、债券市场波动的相关性较小，而且在通货膨胀时期黄金具有较好的保值增值功能，因此投资黄金基金可以起到分散投资风险、降低总资产配置的波动性，从而稳定投资价值的作用。另外，投资黄金基金还具有门槛较低、集合理财的特点。

4. 黄金远期类产品

黄金远期类产品包括黄金远期、黄金掉期（互换）、远期利率协议等等。黄金远期合约是交易双方约定在未来的某一日期按照约定的价格买卖既定数量的黄金，商业银行和金矿公司都可以借此锁定成本，对冲风险。掉期是由一次现货交易和一次反向的远期交易组合而成，掉期完成后，交易者的黄金长短头寸不变，所变化的只是头寸所对应的期限。

黄金远期和掉期在功能上都是锁定未来价格风险，两者不同的是，掉期的前后两笔交易（即期加远期）的主体是相同的，而一笔即期交易和一笔远期交易的主体可能是不同的。因此，掉期对市场影响较小，而远期对于市场价格影响较大。黄金的远期利率协议是参与双方约定在未来的某一个时间以某一约定的利率借贷黄金的协议，以此来锁定未来黄金借贷的成本。这些工具一般通过柜台交易，交易双方为大的金融机构、黄金企业和黄金投资人。这些工具为市场参与者提供了买卖和借贷黄金的价格风险管理手段。

第四节 黄金交易常用术语

期货合约：期货合约是一种在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品的远期合约或协议。在交易所达成，并具有法律的约束力。相对于现货的远期合约来说，具有标准化格式；到期前可对冲，便于转手买卖；实货交割比例小；履约率高。期货交易所为期货合同规定了标准化的数量、质量、交割地点、交割时间，期货价格随市场行情的波动而变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商品期货：商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久，种类繁多，主要包括农副产品、金属产品、能源产品等几大类。

金融期货：指以金融工具为标的物的期货合约。金融期货作为期货交易中的一种，具有期货交易的一般特点，但与商品期货相比较，其合约标的物不是实物商品，而是金融商品，如证券、股票指数、货币、汇率、利率等。

场内交易：又称交易所交易，指所有的供求方集中在交易所进行竞价交易的交易方式。这种交易方式具有交易所向交易参与者收取保证金、同时负责进行清算和承担履约担保责任的特点。

场外交易：又称柜台交易，指交易双方直接成为交易对手的交易方式。这种交易方式有许多形态，可以根据每个使用者的不同需求设计出不同内容的产品。

交叉保值：当为某一品种套期保值，但又无同种品种的期货合约时，可用另一具有相同价格发展趋势的期货合约为该品种进行保值。

持仓量：尚未经相反的期货或期权合约相对冲，也未进行实货交割或履行期权合约的某种商品期货或期权合约的数量。

基差：同一种商品或相关商品在某一地点、某一时间的现货价与期货市场中期货价格的差额，它体现了不同时期产品形式、质量、地点等因素造成的差别。通常是用近月期货合约来计算基差。

头寸：亦称为交易部位，它是一种市场约定。期货合约买方处于多头（买空）部位，期货合约卖方处于空头（卖空）部位。也是指交易的立场，指交易中所处的买和卖的位置或投资者表达的交易意向，一般有多头头寸和空头头寸，也可指投资者拥有或借用的资金数量。

履约：当看涨期权持有人希望买进相关期货合约或当看跌期权持有人希望卖出相关期货合约时所采取的行动。

价格收敛：意指随着期货合约临近到期日，现货价格与期货价格趋于会合，基差将趋于零的价格变化特征。

买空：相信价格会涨并买入期货合约称“买空”或“多头”，亦即多头交易。也就是说买进期货合约或证券，期望将来能以较高的价格卖出平仓。

卖空：看跌价格并卖出期货合约称“卖空”或“空头”，亦即空头交易。也就是指尚未拥有商品或证券便先行抛售，期望将来能以较低的价格买进回补。

升水：指某一商品不同交割月份（或与现货）间的价格关系，当某月价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格高于另一月份价格时，我们称较高价格月份对较低价格月份升水。如当某一证券交易价格高于该证券面值时，称为升水或溢价。在实际期货交割过程中，它是交易所条例所允许的，对高于期货合约交割标准的商品所支付的额外费用。也指为判断远期或期货价格而向即期价格中添加的点数。与之对应的概念是贴水。

开仓：亦称为“建立交易部位”。指开始买入或卖出期货合约的交易行为，在期货交易中通常有两种操作方式，一种是看涨行情做多头（买方），即为开多仓；另一种是看跌行情做空头（卖方），即为开空仓。

平仓：平仓也称为对冲。它是投资者买入或卖出以抵消现有头寸的过程，也是投资者了结手中的合约进行反向交易的行为。它有平多仓和平空仓之别。

分仓：分仓是指交易所会员或客户为了超量持仓，以影响价格，操纵市场，借用其他会员席位或其他客户名义在交易所从事期货交易的行为。由于其在各个席位总的持仓量超过了交易所对该客户或会员的持仓限量，为了规避交易所持仓限量规定而采取分仓行为。

移仓：又称为转仓、倒仓或迁仓，是指交易所会员为了制造市场假象，或者为转移现有仓位以达到持续持有的目的，把一个席位上的持仓转移到其他席位，或者把一个月份的合约转移到另外月份的行为。

逼仓：期货交易所会员或客户利用资金优势，通过控制期货交易头寸或垄断可供交割的现货商品，故意抬高或压低期货市场价格，超量持仓、交割，迫使对方违约或以不利的价格平仓以牟取暴利的行为。根据操作手法不同，可分为“多逼空”和“空逼多”两种方式。

多逼空：在商品期货交易中，当操纵市场者预期可供交割的现货商品不足时，即凭借资金优势在期货市场建立足够的多头持仓以拉高期货价格，同时大量收购和囤积可用于交割的实物，于是现货市场的价格同时升高。这样当合约临近交割时，迫使空头会员和客户要么以高价买回期货合约认赔平仓出局；要么以高价买入现货进行实物交割，甚至因无法交出实物而受到违约罚款，这样多头头寸持有者即可从中牟取暴利。

空逼多：操纵市场者利用资金或实物优势，在期货市场上大量卖出某种期货合约，使其拥有的空头持仓大大超过多方能够承接实物的能力。从而使期货市场的价格急剧下跌，迫使投机多头以低价位卖出持有的合约认赔出局，或使多头出于资金实力限制难以接货而受到违约罚款，从中牟取暴利。

多杀多：市场普遍认为价格将继续上涨，于是市场上抢多头帽子的特别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，然而价格却没有大幅度上涨，投资者纷纷卖出，形成多头卖空回补、争相出逃的局面，造成价格大幅下跌。与之对应的概念是空杀空。

交易部位、头寸：它是一种市场约定，承诺买卖合约的最初部位，买进合约者是多头，处于盼涨部位；卖出合约为空头，处于盼跌部位。

空头、卖空、做空：交易预期未来外汇市场的价格将下跌，即按目前市场价格卖出一定数量的货币或期权合约，等价格下跌后再补进以了结头寸，从而获取高价卖出、低价买进的差额利润，这种方式属于先卖后买的交易方式。

多头、买入、做多：交易者预期未来市场价格将上涨，以目前的价格买进一定数量的黄金，待一段时间黄金价格上涨后，以较高价格对冲所持合约部位，从而赚取利润。这种方式属于先买后卖交易方式，正好与空头相反。

平仓、对冲：通过卖出（买进）相同的合约来了结先前所买进（卖出）的合约。

揸与沽：揸是为了分辨买卖叫价容易出现失误而通常使用的一种代表买入的叫法。揸即买入的意思（源自粤语）。沽是为了分辨买卖叫价容易出现失误而通常使用的一种代表卖出的叫法。沽即卖出（源自粤语）。

牛皮市：行情波幅狭小，区间振荡。

上扬、下挫：价格因消息或其他因素有突破性的发展。

胶着：盘势不明，区间狭小。

盘整：一段升（跌）后在区间内整理、波动。

回档、反弹：在价位波动的大趋势中，中间出现的反向行情。

打底、筑底：当价位下跌到某一地点，一段时间波动不大，区间缩小（如箱型整理）。

假突破：突然突破支撑或阻力位，但立刻回头。

停损、止损：方向错误，在某价位立刻平仓认赔。

锁单：锁单是保证金操作常用的手法之一，就是在同一期货合约上进行数量相同，方向相反的操作。

漂单：就是做单后不在即日（市）平仓，过夜持有的意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交易篇

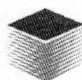
视乎冥冥，听乎无声。冥冥之中，独见晓焉；无声之中，独闻和焉。故深之又深而能物焉，神之又神而能精焉。

——《庄子·外篇·天地》

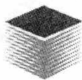
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章



黄金现货市场及其交易

自从人类捕捉到黄金的万丈光芒之后，黄金再也没有离开过人类社会的关注。全世界不分男女老少、国别人种，都对黄金藏有深刻的美好记忆。黄金赋予了人类美妙的畅想，淘金的美梦、占有的欲望，不惜将黄金与战争和掠夺联系起来。黄金经历了从皇权专用品、一般等价物、货币化和非货币化的历史发展过程。黄金现货交易萌芽于一般等价物的初始阶段，人类对黄金产生的“既爱又恨”的复杂情感，源于其桀骜不驯的纯洁本质，国家和投资者试图驾驭黄金，然而黄金的客观存在是不以人们的意志为转移的，试图抛弃黄金的设想注定要付出沉重的代价。

第一节 黄金的供给与需求

一、国际黄金市场的供给与需求

（一）黄金的存储量

2006年全球已开采出的黄金大约有15万吨，每年大约以2%的速度增加。世界现查明的黄金资源量为8.9万吨，储量基础为7.7万吨，储量为4.8万吨。黄金储量和储量基础的静态保证年限分别为19年和39年。

南非占世界查明黄金资源量和储量基础的50%，占世界储量的38%；美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国占世界查明资源量的12%，占世界储量基础的8%，世界储量的12%。除南非和美国外，主要的黄金资源国是俄罗斯、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。在世界80多个黄金生产国中，美洲的产量占世界33%（其中拉美12%，加拿大7%，美国14%）；非洲占28%（其中南非22%）；亚太地区29%（其中澳大利亚占13%，中国占7%）。

（二）黄金的产量

国际黄金市场的供应主要有以下几个方面：世界各产金国的新产金；前苏联国家向世界市场售出的黄金；回收的再生黄金；一些国家官方机构，如中央银行黄金储备、国际货币基金组织以及私人抛售的黄金。

1. 矿产金的生产

矿产金的生产是黄金供应的主要来源，近10年世界矿产黄金的总量变化不大，基本维持在2 500吨上下，但地区的产量变化较大。非洲、北美洲、大洋洲黄金产量呈下降趋势，而拉丁美洲、亚洲的产量逐渐上升。年产100吨以上的国家有南非、澳大利亚、美国、中国、秘鲁、俄罗斯、印度尼西亚和加拿大。

2006年全球黄金产量2 471.1吨。与2005年相比，2006年全球金矿产量下降了3%，是10年来的最低水平。2006年我国黄金产量240.08吨，同比增长7.15%，成为世界第三大黄金生产国（表3－1、表3－2）。

表3－1　　1996—2006年全球矿产金产量及各大洲产量分布　　单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
全球	2 375.3	2 527.5	2 574.1	2 602.2	2 618.5	2 645.0	2 612.4	2 620.2	2 491.6	2 550.5	2 471.1
欧洲	28.5	27.2	27.3	24.3	19.5	19.8	20.5	19.4	19.8	19.0	19.5
北美洲	494.0	533.5	530.3	499.8	510.2	491.9	446.9	421.3	388.8	381.8	355.8
拉丁美洲	307.9	316.0	337.6	381.4	377.7	374.7	392.4	406.1	412.8	461.7	496.3
亚洲	385.1	395.9	444.9	457.0	467.8	524.1	511.2	540.9	508.0	567.7	522.2
非洲	623.7	672.8	666.5	661.3	647.3	638.3	656.6	628.7	578.5	546.8	530.0
大洋洲	305.6	329.3	323.6	315.9	311.7	299.4	279.4	296.4	272.3	276.5	255.9
独联体	230.4	252.8	243.9	262.5	284.3	296.8	305.4	307.4	311.5	296.9	291.3

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－2 1996—2006 年主要产金国矿产金产量 单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
南非	494.6	527.0	496.9	476.5	454.0	417.3	418.9	398.3	363.3	315.1	291.8
澳大利亚	289.5	313.2	310.1	299.5	296.4	285.0	266.0	283.4	258.1	263.0	244.5
美国	329.3	362.0	366.0	341.9	355.2	334.5	298.7	280.8	260.3	262.3	251.8
中国	158.5	162.8	165.2	162.8	172.2	192.8	201.9	210.6	217.3	229.8	247.2
秘鲁	64.8	74.8	92.1	128.5	132.6	134.0	157.3	171.6	173.2	207.8	203.3
俄罗斯	132.8	138.0	127.3	138.4	154.3	165.1	180.6	182.4	181.6	175.4	172.8
印度尼西亚	92.5	101.6	139.1	151.5	139.7	182.9	157.9	163.7	114.2	166.4	114.1
加拿大	164.7	171.5	164.3	157.9	155.0	157.4	148.2	140.5	128.5	119.5	104.0
乌兹别克斯坦	78.3	81.7	80.4	88.1	87.5	83.4	82.6	80.0	83.7	79.3	78.5
巴布亚新几内亚	54.1	49.1	63.2	65.0	76.4	68.1	65.1	68.6	74.5	69.2	60.4

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

2. 再生金的生产

再生金是指通过回收旧首饰及其他含金产品重新提炼的金。再生金产量与金价高低成正相关关系。

再生金产量主要来自于制造用金量高的地区，如印度次大陆、北美、欧洲、亚洲，是再生金主要产地。2005 年，全球再生金产量 886.1 吨，较 2004 年增长 1.5%。其中印度次大陆再生金产量下降 12%，欧洲增长了 14%。前者可能在于印度消费者对金的需求带有一定的刚性，金价在一定范围内上涨，仍“惜售”旧金首饰。而后者则由于金价的上涨及首饰供应量加大所致。2006 年，全球再生金产量 1 107.6 吨，与 2005 年相比增加了 25%（表 3－3、表 3－4）。

表 3－3 1996—2006 年全球经加工的再生金产量及各大洲产量分布 单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
全球	643.6	630.6	1 104.9	614.9	616.4	712.9	841.1	943.9	849.4	886.1	1 107.6
欧洲	66.6	60.6	51.6	53.7	62.2	63.8	79.6	88.0	82.5	94.6	134.5
北美洲	62.8	59.4	55.9	55.4	58.1	63.3	69.0	73.3	67.6	65.4	88.5
拉丁美洲	23.1	18.7	18.7	20.7	19.6	21.8	29.1	31.7	32.4	31.2	41.5
中东	234.8	180.3	190.1	199.5	199.9	258.9	324.3	338.3	286.6	324.3	436.1
东亚	102.2	203.5	662.7	151.9	143.0	160.8	158.2	203.4	194.4	197.8	229.9
非洲	12.3	11.3	11.3	11.9	12.3	13.6	14.1	16.5	16.3	17.7	29.6
大洋洲	2.5	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.6	2.6	2.4	1.9	2.0
独联体	17.2	16.0	16.0	17.5	17.0	18.0	18.9	23.2	22.5	23.3	23.7

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3-4　　1996—2006 年主要国家经加工的再生金产量　　单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
印度	110.0	70.0	79.0	82.0	79.0	83.0	112.0	127.0	107.0	94.0	80.0
沙特	93.0	60.3	61.2	63.0	60.8	67.0	88.0	94.0	84.0	92.5	133.1
埃及	29.7	30.0	29.3	32.0	34.0	47.6	105.0	98.0	71.3	72.7	77.0
土耳其	53.0	48.3	52.0	56.0	56.0	92.4	60.0	64.0	62.0	67.7	82.5
印尼	14.5	37.0	205.0	38.0	36.0	57.0	40.7	71.8	63.8	67.0	71.9
美国	58.2	54.8	51.5	51.0	53.6	58.5	63.0	67.6	62.2	60.4	81.0
意大利	30.0	25.0	17.0	20.0	24.6	24.5	37.0	42.8	38.1	46.7	58.9
中国	17.0	20.0	22.0	26.0	24.0	22.0	27.4	28.5	34.7	41.7	44.6

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

3. 官方机构售金

各国中央银行出售黄金是黄金市场供应的重要组成部分。中央银行是世界上黄金的最大持有者，1969 年官方黄金储备为 36 458 吨，占当时全部地表黄金存量的 42.6%，而到了 1998 年官方黄金储备大约为 34 000 吨，占已开采的全部黄金存量的 24.1%。按目前生产能力计算，这相当于 13 年的世界黄金矿产量。由于黄金的主要用途由重要储备资产逐渐转变为生产珠宝的金属原料，或者为改善本国国际收支，或为抑制国际金价，因此，30 年间中央银行的黄金储备无论在绝对数量上和相对数量上都有很大的下降，数量的下降主要靠在黄金市场上抛售库存储备黄金。例如英国中央银行的大规模抛售、瑞士中央银行和国际货币基金组织准备减少黄金储备就成为近期国际黄金市场金价下滑的主要原因。

2006 年官方净售金 328 吨，年同比大幅下降了 51%。这种总体上的大幅下降，是由于 CBGA 签约国大幅减少售金数量，以及其他地区的国家转向净购买（表 3-5）。

表 3-5　　1996—2006 年官方净售金量　　单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
销量	406	397	412	464	471	520	547	617	469	674	328

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

（三）世界黄金需求

黄金的需求主要包括：黄金储备、黄金工业、饰品加工和金融等方面需求，以满足政府、企业和个人家庭保值、投资和投机性需要。

1. 黄金的工业消费需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金的工业消费需求主要有以下几方面：首饰业、电子业、牙科、官方金币、金章和仿金币等。

一般来说，世界经济的发展速度决定了黄金的工业总需求，例如在微电子领域，越来越多地采用黄金作为保护层；在医学以及建筑装饰等领域，尽管科技的进步使得黄金替代品不断出现，但黄金以其特殊的金属性质使其需求量仍呈上升趋势。电子产品、牙科、金牌、仿金币等工业需求弹性较大但是需求所占比例较小，一般不高于10%。2006 年全球电子工业需求比上年增加 9%，使得总量连续第 5 年增长，达到 304 吨。

世界经济的发展状况决定了黄金的居民消费需求，在经济持续增长，人们收入水平持续提高，生活水平不断改善的时候，对黄金饰品、摆件等的需求就会增加。从目前黄金需求结构看，首饰需求占总市场需求的 70% 以上。亚洲特别是中国和印度具有黄金消费的传统和习惯，并且这两个大国的经济正在快速发展，居民经济收入正在快速提高。随着居民收入的快速增长，黄金饰品的消费明显增加。首饰制造业是黄金需求最大的行业，2006 年首饰制造需求下降了 16%，达到 2 280 吨。其主要原因是受金价高涨且波动剧烈的影响。印度的首饰制造业下降了 14%；英国全年首饰制造下降了 18%，是自 1983 年以来的最低水平，这归因于首饰消费疲软和金价高涨的双重影响。中国首饰制造与全球大多数市场趋势相反，用量实际上增长超过 2%，达到 245 吨。中国首饰消费量降幅最小，这主要是国民收入强劲增长的结果。

工业国家与发展中国家黄金制造需求的构成有较大差异，发展中国家首饰用金占制造业用金的 92%，而工业国家首饰用金占 62.7%，电子工业用金占 23%，发展中国家仅占 1.2%。2006 年，制造业共消费黄金 2 919 吨，较 2005 年下降了 11%，是 15 年以来的最低水平。中国成为全球第二大首饰制造国（表 3－6）。

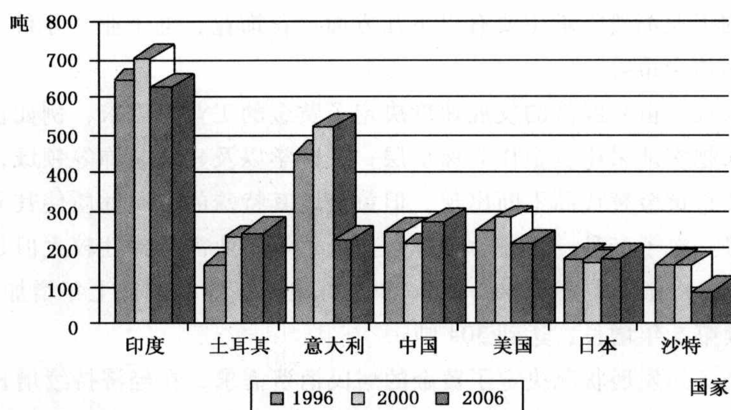
表 3－6　1996—2006 年黄金制造业（包括使用再生金）消费及分布　单位：吨

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
合计	3 313.8	3 848.2	3 730.9	3 724.5	3 753.1	3 475.0	3 133.8	2 990.1	3 163.2	3 280.2	2 918.5
首饰行业	2 830	3 293.9	3 169.4	3 139.5	3 204.1	3 007.5	2 659.6	2 481.9	2 613.9	2 707.2	2 279.6
电子业	206.3	233.9	225.9	247.0	283.2	196.7	205.9	233.2	260.4	279.2	304.4
牙科	67.5	70.1	64.0	66.1	69.1	68.6	68.5	67.0	67.6	62.4	60.7
其他工业和装饰	112.5	114.6	103.4	99.2	98.7	97.4	82.5	80.3	82.6	85.0	86.4
官方金币	78.7	118.4	147.3	154.8	77.4	82.8	97.1	106.7	115.0	110.9	128.5

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





资料来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

图 3－1 主要国家黄金制造业消费量比较

印度被称为拜金之城，印度人对黄金以及金饰品之所以情有独钟，购买黄金在印度是一种固有的传统，甚至印度的穷人手里一旦有了积蓄便会购置金银用于保值。黄金在印度教的信仰中是财富与繁荣的象征。被尊为财富、丰饶以及繁荣之神的拉萨米神，传说是由驮着装满清水的黄金器皿沐浴的。印度人认为黄金是能带来吉运的金属，喜欢在宗教节日期间将黄金作为礼品或者装饰。印度人以热衷于储备著称，国内金融储蓄的比例很高，大约占到 GDP 值的 90% 还要多。

印度是全球黄金最大的消费国。2005 年，印度的珠宝需求占全球黄金珠宝总需求的 22%，占总零售净投资（金币和金条）的 35%。自从 1990 年黄金控制法案（Gold Control Act）开始重新实施，印度黄金需求的年平均增长率达到了 10%，该法案禁止以金条的形式持有黄金。估计尽管情况有所变化，但是目前印度仍然持有接近 15 000 吨的黄金，占全球整个地表黄金总量的 10%。在过去的 10 年间印度平均每年出售黄金 676 吨，这个数量是美国所持有黄金数量的 1.5 倍还要多，是世界其他主要黄金消费国中国、土耳其、沙特阿拉伯以及阿联酋的 3—8 倍。

2. 国际储备的需求

黄金储备是中央银行用于防范金融风险的重要手段之一，也是衡量一个国家金融健康的重要指标。从目前各中央银行的情况来看，俄罗斯、中国、日本作为经济政治大国，黄金储备量偏小。作为一个在全球经济中有巨大影响力的国家，黄金储备一般占到外汇储备的 10%。俄罗斯在未来数年将实施增加黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金储备的战略。南非和阿根廷中央银行也已经公开表态将会回收黄金增加储备。中国、日本也将会步俄罗斯之步伐，减少美元资产而增加黄金等资产。2006年年底，我国外汇储备达到10 000亿美元，而黄金储备却只有600多吨，仅占我国外汇储备总额的1.2%，远远低于国际上发达国家的水平。从保值、增值和分散化投资的角度来看，我国将会调整外汇储备结构，实施多元化战备，包括提高黄金的储备比例。综上，各个国家对黄金储备的需求尚有较大空间（表3－7）。

表3－7　国际官方黄金储备比例情况（2006年底）

国家	黄金储备（吨）	合计储备（百万美元）	黄金占外汇储备（%）
美国	8 134	220.1	75%
德国	3 423	111.2	63%
IMF	3 217		
法国	2 720	97.9	56%
意大利	2 452	75.5	66%
瑞士	1 290	64.3	41%
日本	765	895.2	2%
荷兰	641	23.8	55%
欧洲央行	640	38.9	33%
中国	600	1 080.7	1%

资料来源：国际货币基金组织统计报告（2006年底）。

3. 投资需求

由于黄金储备与保值资产的特性，对黄金还存在投资需求。对于普通投资者，投资黄金主要是在通货膨胀情况下，达到保值的目的。一方面，人们利用金价波动，入市赚取利润，另一方面，可在黄金与其他投资工具之间套利。如当美元贬值、油价上升时，黄金需求量便会有所增加，价格上涨；如当股市上涨，吸引大量资金，那么黄金需求可能会相应减少，价格下跌。

目前，世界局部地区政治局势动荡，石油、美元价格走势不明，导致黄金价格波动比较剧烈，黄金现货及依附于黄金的衍生品种众多，黄金的投资价值凸显，黄金的投资需求不断放大。

二、中国黄金市场的供给与需求

（一）中国的黄金供给

截至2006年，中国已发现金矿床（点）7 148处，已探明的1 232处，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括岩金矿床573处、砂金矿床456处，伴生金矿床204处。根据中国金矿成矿地质条件，预测潜在储量15 000吨。全国除重庆外，各省、直辖市、自治区均有探明的资源。东部是至今探明金矿资源/储量相对集中的地区。其中，岩金保有储量最高的是山东，截至1998年保有资源储量567吨，其次是陕西(205吨)、河南（203吨）、贵州（149吨）。

经过多年的勘探开发和建设，目前，胶东、豫西、黑龙江、陕甘川交界处等地区，已成为我国主要的黄金生产基地。其中，胶东已成为我国探明储量最多、生产规模最大、开发远景最好的黄金生产基地，该地区已探明的黄金储量占全国的1/4，黄金年产量占全国的1/3，被誉为我国的“黄金之乡”，特别是具有“金城天府”之称的胶东招远县，是我国目前年产黄金最多的县，该县的玲珑金矿是我国目前最大的金矿。此外，像黑龙江的嘉荫县和呼玛县、新疆的阿勒泰等地也是全国闻名的黄金生产地。

近五年来，我国黄金产量有较大幅度的增长。我国黄金的生产主要来自三方面：黄金企业矿产金、有色金属冶炼企业产金、黄金冶炼企业产金。中国黄金产量从2001年的181吨增长到2006年的240.08吨，年均递增5.6%，连年创历史最高水平。黄金年产量继2003年首次突破200吨大关之后，2004年达到212.35吨，2005年达到224吨。2006年黄金产量240.08吨，同比增长7.15%，一跃成为世界第三大黄金生产国。2005年，山东、陕西、河南、福建和辽宁等5个地区的总产量占全国黄金产量的58.3%，产量最大的山东省占全国产量的25.18%。

来自中国黄金协会的统计资料显示，黄金产量正在迭创高点。截至2007年7月，全国累计生产黄金144.933吨，比2006年同期增产18.154吨，增幅为14.32%。其中：6月份产金23.312吨，比2006年同期增产6.086吨，增幅为35.33%，为2007年以来单月最高产金量。中国黄金持续增产的动力主要有两个：一是黄金矿山产能增长；二是有色金属副产金增加。

随着中国黄金产量的增加，中国有望年内成为全球最大黄金生产国。根据伦敦市场研究公司（GFMS）目前的调查报告显示，2007年上半年南非黄金的产量缩减7%，达134吨，而中国的产量则增长18%至129吨，中国取代了美国晋升为全球第二大黄金生产国。这也将使得南非在黄金市场牢不可破的霸主地位面临危机，中国则有机会在2007年登上全球最大黄金生产国的龙头宝座。GFMS在报告中表示：“主宰全球黄金市场长达一世纪之久的南非，在中国急起直追的情况下，两国黄金产量的差距正逐渐缩小，中国很有可能在今年打破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南非长期主宰黄金市场的局面。”尽管如此，South African Chamber of Mines 经济学家 Roger Baxter 表示，就黄金产量而言，没有任何一个国家可以达到南非高峰时期的产量，南非 1970 年的黄金产量逾 1 000 吨。121 年以来，南非黄金的总产量约 5 万吨，占过去全球黄金总产量逾 30%。

（二）中国的黄金需求

中国是世界黄金的消费大国，2006 年黄金消费量高达 269.3 吨，占世界黄金消费总量的 9.23%。统计资料显示，作为世界人口最多的世界第三大黄金消费国，前两年人均年消费黄金为 0.16 克，目前仅为 0.2 克，远低于世界人均 0.7 克的水平，中国黄金需求的潜力巨大。

在黄金工业、饰品加工业、投资和投机性需求诸方面，中国市场都表现出了明显的增长趋势。目前，中国黄金交易正处于蓬勃发展的起步阶段，上海黄金交易所黄金交易量 2006 年累计成交黄金 1 249.6 吨，比上年增长 343.18 吨；成交金额 1 947.51 亿元，比上年增长 877.75 亿元；日均成交量 5 142.4 公斤，比上年增长 37.29%，成为国际上具有影响力的黄金市场之一。中国黄金市场已经跨越了一大步，审视中国黄金市场的发展，国际黄金定价应该能够听到中国的声音。

从黄金消费结构上来看，中国黄金首饰需求已经占到黄金需求的 90% 以上，基本上与 10 多年前相同，其占绝对主导地位的市场格局仍然没有根本变化。而对金条、金币等实物黄金的投资需求，与世界发达国家差距较大，也落后于亚洲诸国。中国中央银行黄金储备远低于其他各国中央银行持有黄金占储备资产比例的平均值。截至 2007 年 9 月，由于我国的外汇储备已经达到 1.4 万亿美元，即使目前黄金储备达到 1 000 吨左右，仍远低于世界平均水平。低的黄金储备不利于应对风云变幻的国际金融市场的动荡。

目前，全球黄金的定价权牢牢掌握在以现货交易为主的伦敦市场和以期货交易为主的纽约市场。黄金作为一种重要的金融储备资产，各国中央银行和民间都保有高额的储备量。中国在外汇储备将近 1.5 万亿美元之时，其中黄金和美元的比例严重不协调，美元贬值外汇储备随之贬值，资产大小由美元衡量，控制权在他人之手，增加黄金储备是必然的趋势。

以上这些状况与中国飞速发展的经济、巨大的黄金市场发展需求以及丰厚的个人银行储蓄量形成了巨大的反差。由此表明，中国的黄金需求尚未挖掘出来，中国黄金投资市场的潜力巨大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 中国黄金现货市场概况

一、中国黄金市场的形成

我国黄金市场改革起始于1993年，这一年国务院63号函确立了黄金市场化方向。2001年4月，中国人民银行行长戴相龙宣布取消黄金"统购统配"的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。2002年10月上海黄金交易所开业，标志着中国的黄金业开始走向市场化。

据初步统计，会员单位中年产金量约占全国的75%，用金量占全国的80%，冶炼能力占全国的90%。此外，个人通过黄金交易所的二级交易平台也可以间接地参与交易，并且可以通过银行进行纸黄金交易和实货黄金交易。这些都体现了黄金市场化趋势的推进。

我国黄金的年度供需平衡量应当有400吨左右。2006年，上海黄金交易所年成交量有1 249.60吨，成交金额1 947.51亿元，其中99.99%金成交量为133.72吨，99.95%金成交量为537 14吨，现货T+5分期付款交易黄金成交量为20千克，现货T+D延期交收交易黄金成交量为578.17吨。目前我国投资者可以进行黄金投资的方式主要有：

第一，黄金交易所的会员单位，可以直接在黄金市场上进行现货交易和现货延期交收业务。

第二，非黄金交易所会员的机构投资者，可以以委托方式通过黄金交易所的会员单位间接进入黄金交易所进行交易，不能与银行或其他会员机构直接进行黄金交易。目前对以委托方式进入黄金市场的机构投资者的资格基本没有限制，只要是在中国境内合法注册的企业都可以通过这种方式进行黄金买卖，但非会员的金融机构还需要得到人民银行的许可。

第三，个人投资者将可以通过在16家会员银行及金店等其他黄金销售机构买卖黄金，现在还可通过金融类会员银行代理向黄金交易所申办黄金账户卡，参与黄金现货交易，实现黄金投资增值、保值及收藏的目的。例如，现在市场上可供个人投资者投资的纸黄金，是一种个人凭证式黄金，投资者按银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报价在账面上买卖虚拟黄金，个人通过把握国际金价走势低买高抛，赚取黄金价格的波动差价。投资者的买卖交易记录只在个人预先开立的“黄金存折账户”上体现，不发生实金提取和交割。中国银行的“黄金宝”、中国工商银行的“金行家”、中国建设银行“龙鼎金”个人账户金交易都属于此类范畴。以中国工商银行“金行家”为例，共有黄金（克）/人民币和黄金（盎司）/美元两个交易品种。黄金（克）/人民币的买卖业务以人民币为标价货币，交易单位为克，最低交易量为10克，其买卖报价根据国际市场金价（美元/盎司）及美元/人民币中间价套算并加减相应点差而确定。黄金（盎司）/美元的买卖业务以美元为标价，交易单位为盎司，最低交易量为0.1盎司。中国工商银行和中国银行的“纸黄金”业务均为24小时连续交易。“纸黄金”业务由于操作较简单，可以让初级投资者熟悉黄金市场。同时，黄金价格存在一定的波动性，比较适合投机。但账户黄金是黄金的虚拟买卖，没有保值功能，并不能抵御通货膨胀风险。

二、香港黄金市场和上海黄金市场

（一）香港黄金市场

香港黄金市场是远东主要的黄金分销和结算中心，连结着纽约和欧洲金市。该市场于1910年非正式开业以来，已有将近100年的历史。1974年，香港当局撤销了对黄金的管制，香港金市得到了迅速发展。由于香港黄金市场在时差上刚好填补了纽约、芝加哥市场收市和伦敦开市前的空档，连贯了亚、欧、美，形成完整的世界黄金市场。鉴于其地理位置的优越性，伦敦五大金商、瑞士三大银行等黄金机构相继来港设立分公司。近60年来香港始终是亚洲乃至全球黄金交易重镇。

香港黄金市场由三部分组成，其一是以华资金商占优势，有固定买卖场所，但没有计算机网络反映实时行情的金银业贸易场；其二是由外资金商组成的，并在伦敦交收的黄金市场，同伦敦金市密切联系，也没有固定交易场所，一般称之为“本地伦敦金市场”；其三是黄金期货市场。

香港金银业贸易场主要交易品种有两个，一是九九金合约（99成色金），其每一合约的基本买卖单位是100金衡两（金衡两等于37.429克或者1.2033金衡盎司），最小价格波动为每两港币5角/每金衡两。二是公斤条合约（9999成色金），其每一合约的基本买卖单位是5 000克。公斤条合约的报价单位是克，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最小价格波动为港币 1 仙/每克（仙即“分”）。交易时间为早上 9 点至 12 点 30 分，下午为 14 点 30 分至 17 点。由于必须面对隔夜仓的较大风险，香港本地投资者的短线价差交易者大多数选择伦敦金或美国 COMEX 黄金期货交易。

伦敦金交易的对象是伦敦金银业贸易场（LBMA，THE LONDON BULLION MARKET ASSOCIATION）提供的黄金现货，交易单位为金衡盎司，而报价单位则有美元、欧元、英镑三种。伦敦金交易合约为 100 盎司，最小价格变动为 0.05 美元。买入合约或者卖出一合约的基本含义为借贷美元并买入黄金现货或借贷黄金并抛售获得美元。伦敦金交易时间较长，以冬令时为例，周二到周四从北京时间早上 7 点交易到次日临晨 3 点 30 分，每日只休市 3.5 个小时。周一晚开市小时，周五早收市小时。伦敦金保证金交易涉及一个借贷过程，因此，涉及到利息的结算，买入黄金合约，必须支付利息；相反卖出黄金合约，则可以收取利息（表 3－8、表 3－9）。纽约 Comex 和香港本地的期货交易是香港黄金市场的辅助套利交易工具，由于其他章节专门介绍黄金期货交易，在此不再详述。

表 3－8　　香港金银市场贵金属交易状况一览表

		本地伦敦金 LLG	港金 HKG	本地伦敦银 LLS
买卖差价		40 美仙	2 港元	2 美仙
每手合约		100 盎司	100 两	2 500 盎司
保证金要求	美元结算	800 美元		800 美元
	港元结算	6 000 港元	6 000 港元	5 000 港元
手续费	美元结算	20 美元		20 美元
	港元结算	140 港元	140 港元	140 港元
交易时间	夏令	周一或节假日后第一个工作天 8:00—次日 2:30；周二至周四 2:30—次日 2:30；周五 2:30—次日 1:30；周六 9:30—12:00		周一或节假日后第一个工作天 8:00—次日 2:30；周二至周四 2:30—次日 2:30；周五 2:30—次日 1:25
	冬令	周一或节假日后第一个工作天 8:00—次日 3:30；周二至周四 3:30—次日 3:30；周五 3:30—次日 2:30；周六 9:30—12:00		周一或节假日后第一个工作天 8:00—次日 3:30；周二至周四 3:30—次日 3:30；周五 3:30—次日 2:25

表 3－9　　香港黄金市场香港金、伦敦金和纽约期金交易比较表

	香港金	伦敦金	纽约期金
交易单位	金衡两/克	金衡盎司	金衡盎司
报价货币	港元	美元/欧元/英镑	美元
开户渠道	香港大部分银行均可无杠杆纸黄金买卖	较多券商、外汇交易商提供	少部分券商提供交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	香港金	伦敦金	纽约期金
交易时段	较短	长	较长
行情获得	较难	很容易	较难
操作难易度	容易	容易	多合约，选择较麻烦
多合约套利	不可以	不可以	可以

资料来源：张弓道：《香港人玩转全球黄金》，载《理财周刊》，2007 年 9 月 21 日。

（二）上海黄金市场

上海黄金市场是以 2002 年 10 月 30 日正式运行的上海黄金交易所为中心，建立起来的中国内地的现货市场交易体系，其交易网络是交易所及其会员单位。上海现货交易市场的形成，是中国对黄金实行管制并逐步走向开放的重要分水岭。交易所宗旨是遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则组织黄金、白银、铂等贵金属交易。其基本职能是：提供黄金、白银、铂等贵金属交易的场所、设施及相关服务；制定并实施黄金交易所的业务规则，规范交易行为；组织、监督黄金、白银、铂等贵金属交易、清算、交割和配送；设计交易合同、保证交易合同的履行；制定并实施风险管理制度，控制市场风险；生成合理价格，发布市场信息；监管会员交易业务，查处会员违反交易所有关规定的行为；监管指定仓库的黄金、白银、铂等贵金属业务；中国人民银行规定的其他职能。

上海黄金交易所是目前国内可以交易现货黄金和其他贵金属的交易所。目前该交易所黄金的交易方式有两种。标准黄金的交易通过交易所的集中竞价方式进行，实行价格优先、时间优先撮合成交。非标准品种通过询价等方式进行，实行自主报价、协商成交。会员可自行选择通过现场或远程方式进行交易。交易所主要实行标准化撮合交易方式。目前交易的黄金有 Au99.95、Au99.99 和 Au50g 三个现货品种，以及 Au（T+5）与延期交收两个现货保证金交易品种。

三、中国黄金现货市场监管机构和自律组织

世界各国都有针对于黄金市场的监管机构，随着黄金货币职能的逐步减弱，有些国家已将部分监管职能逐步转移给行业协会。黄金市场是黄金生产同需求者进行交易的场所。世界各大黄金市场经过几百年的发展，已形成了较为完善的交易方式和交易系统。市场构成要素各国大同小异。黄金市场通常包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括：监管机构、自律组织、交易结算服务机构及投资者等。

（一）中国黄金现货市场的监管机构——中国人民银行

中国人民银行是1948年12月1日在华北银行、北海银行、西北农民银行的基础上合并组合而成的中国中央银行，其下设的专门管理金银的主要职能部门为货币金银局（国务院反假货币联席工作会议办公室）。该局主要职责是：拟订有关货币发行管理办法；承担人民币管理和反假货币工作；安排现钞和辅币的生产、保管、储运、更新和销毁；管理现金投放、回笼及库款安全；管理国家黄金储备；承担国务院反假货币联席工作会议的日常工作。该局下设处室：综合处、计划调配处、货币管理处、发行库管理处、现钞处理中心管理处、机具设备管理处、货币防伪技术处、金银管理处、国务院反假币工作和联席会议办公室秘书处。

（二）中国黄金协会

该协会是经原中华人民共和国国家经济贸易委员会和民政部正式批准和注册登记的全国性社团组织。中国黄金协会的英文译名 China Gold Association，缩写为 CGA。该协会是由黄金生产、加工和流通企业、事业单位和与黄金相关企业及事业单位、社团组织自愿组成的全国性、非营利性、自律性的社会组织，是依法成立的社会团体法人。

四、中国黄金交易、结算和交割管理服务机构

（一）上海黄金交易所及其会员

上海黄金交易所是经国务院批准、由中国人民银行组建、在国家工商行政管理局登记注册的不以营利为目的、实行自律性管理的法人，遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则组织黄金、白银、铂等贵金属交易，为会员和投资者提供黄金交易、结算和交割服务。该所实行会员制组织形式，会员由在中华人民共和国境内注册登记，从事黄金业务的金融机构、从事黄金、白银、铂等贵金属及其制品的生产、冶炼、加工、批发、进出口贸易的企业法人，并具有良好资信的单位组成。

截至2007年11月上海黄金交易所现有会员156家，分散在全国26个省、市、自治区；交易所会员依其业务范围分为金融类会员、综合类会员和自营会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员。金融类会员可进行自营和代理业务及批准的其他业务，综合类会员可进行自营和代理业务，自营会员可进行自营业务。目前会员中金融类 23 家、综合类 126 家、自营类 7 家。

由于黄金市场价格波动较大，上海黄金交易所对参与结算业务的会员机构要求较高，对结算会员采取严格的资格审核制度。非结算会员必须通过结算会员才能进行现货黄金的交易结算，并通过实行席位风险保证金制度提高黄金现货市场抵御系统性风险的能力，维护市场的稳定，增强投资者的信心。上海黄金交易所会员的存在对黄金现货市场降低交易成本、提高交易效率、控制与分散风险以及提供专业顾问服务等诸方面具有重要作用。

上海黄金交易所会员也就是国际上通常所说的黄金经纪公司，也称为经纪行（Commission House），它是专门为非交易所会员代理黄金交易，并收取佣金的经纪组织。在纽约、芝加哥、香港等黄金市场里，有很多经纪公司本身并不拥有黄金，只是派出场内代表进驻交易厅，为客户代理黄金买卖，并收取交易佣金。我国大多数上金所会员既可做黄金代理经纪业务，也可做自营黄金投资业务（图 3－2）。





图 3－2　2002 年 10 月 30 日上海黄金交易所开业盛况

（二）中国黄金集团

中国黄金集团公司是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，由中央管理，经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点。其前身是中国黄金总公司，总部设在北京。中国黄金集团公司总资产 102 亿元，是国内最早从事黄金开发的企业之一，具有丰富的管理经验和雄厚的技术、资金实力，建立了完整的研发体系，取得了一批有自主知识产权的黄金科技成果，在金矿资源开发利用、精炼等方面达到了国际先进水平。其下属黄金企业遍布全国各主要产金地区，年产黄金约占全国黄金总产量的 20%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



控制的黄金储量占全国黄金总储量的30%以上，极具发展潜力。中国黄金集团公司是上海黄金交易所的理事单位，其控股的中金黄金股份有限公司是我国黄金矿业开发领域的龙头企业。除黄金业以外，中国黄金集团公司还积极开展多元化经营，在贸易、辐照、传媒、广告、仓储等领域均取得了不俗的业绩。

五、中国黄金市场投资主体

黄金市场的参与者主要有各种类型的投资基金（其中起主导力量的是一些商品市场基金）国际财团、银行和保险公司等机构，以及各类黄金投资经纪商联结的分布在世界各国，数量最为庞大的中小散户黄金投资者。这些黄金市场的民间投资力量构成了当前世界黄金交易量的95%以上。在有些国家还实行藏金于民的政策，大量黄金囤积民间。更加扩大了这一比例。

金商金行。最典型的就是伦敦黄金市场上的五大金行，其自身就是一个黄金交易商，由于其与世界上各大金矿和黄金生产商有广泛的联系，而且其下属的各个公司又与许多商店和黄金顾客联系，因此，五大金商会根据自身掌握的情况，不断报出黄金的买价和卖价。但金商也要承担黄金价格波动的风险。由于我国黄金市场起步晚，还没有形成专门从事黄金全方面投资交易服务的权威性金行。但中国黄金集团等大型会员单位的交易对中国黄金市场具有重要的影响力。

商业银行。参与黄金交易的商业银行可分为三类，一是仅仅为客户代行买卖和结算，本身并不参加黄金买卖，以苏黎世的三大银行为代表，他们充当生产者和投资者之间的经纪人，在市场上起到中介作用。二是主要做自营业务。三是开展综合性业务的银行，既做经纪业务又做自营业务。目前，中国黄金交易市场的主要参与银行有：中国工商银行、中国银行、中国建设银行和中国农业银行等，都推出了各自的具有特色的黄金产品，主要为投资者做黄金经纪业务。

各种基金。在黄金市场上各种基金将黄金作为一种资产组合，以均衡其资产风险率。由于基金往往规模较巨大，它对黄金市场影响较大。目前，黄金还没有列入我国的证券基金的资产组合，但是，黄金迟早将会进入基金经理的资产组合范围，黄金基金的产生也不会等太长时间。

各种法人机构和个人投资者。这里既包括专门出售黄金的公司，如各大金矿、黄金生产商、黄金制品商（如各种工业企业）、首饰行以及私人购金收藏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者等，也包括专门从事黄金买卖的投资公司、个人投资者等。从对市场风险的喜好程度分，又可以分为避险者和冒险者：前者希望黄金保值而回避风险，希望将市场价格波动的风险降低到最低程度，如黄金生产商、黄金消费者等；后者则希望从价格涨跌中获得利益，因此愿意承担市场风险，如各种对冲基金等投资公司。

黄金现货市场在我国发展时间较短，国内投资者对市场了解不够，对黄金现货投资的基本知识掌握还不完善。为保障投资的收益率，投资者应该努力打好黄金投资基础，让自己变成一个黄金投资的“行家里手”。

第三节 黄金现货交易实务

一、黄金现货交易的特点及功能

黄金现货交易是指买卖双方出自对黄金的需求与销售黄金的目的，根据商定的支付方式与交货方式，采取即时或在较短的时间内进行黄金交收的一种交易方式。在现货交易中，随着商品所有权的转移，同时完成商品实体的交换与流通。因此，现货交易是黄金流通运行的直接表现方式。根据国家有关金银政策的规定，中国普通企业、公民都能够自由买卖和持有黄金。黄金作为投资和消费品已经进入我国城乡居民的投资消费领域。自 2003 年 11 月以来，经中国人民银行批准，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行等商业银行可以开办黄金现货买卖、黄金交易清算、黄金项目融资、黄金交割、黄金拆借、黄金租赁、黄金收购和居民个人黄金投资零售 8 项黄金业务，极大地活跃了黄金现货市场和方便了投资者的交易活动。

中国黄金现货交易的特点具体表现为：一是参与直接交易的会员仅限于国内的产金、用金企业和商业银行，个人不能成为交易所会员；二是黄金还不能实现自由的进出口；三是不能同步与国际市场进行 24 小时的交易。同时，中国黄金市场正在逐步实现三个转变：一是从商品交易为主向金融交易为主转变；二是由现货交易为主向期货交易为主转变；三是由先对封闭的国内市场向全面开放的国际市场转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

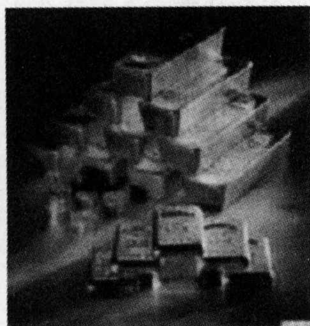


二、实物黄金交易

实物黄金业务是指对金锭、金条、金币和金饰等实物黄金的买卖和交易。实物黄金的交易渠道有：各大商业银行系统和上海黄金交易所（必须通过交易所会员进行交易）交易两大系统。买卖实物黄金时投资者要特别注意实物黄金的回购问题。并不是所有的实物黄金销售单位都能够回购黄金。目前的实物黄金交易主要以 Au99.95、Au99.99 两个品种为主，报价方式为人民币元/克，最小交易量为 100 克。双向交易手续费是交易总额的万分之十五（0.48元/克左右），较之纸黄金为低廉。但从近两年的实盘操作来看，实物黄金供给不足是该领域的硬伤，而且，买卖实物黄金必须提金，然而国内的提金地点却十分有限，对于中小投资者来说并不方便。

（一）金锭、金条与金币

在投资实物黄金的过程中，金锭和金条的黄金价值最足，它是按照一定的规格标准铸造的，成色足，重量标准；从长期保值功能方面来看，金条比金币略胜一筹。普通投资者以金条投资为宜，从长期全世界黄金走势来看，比较容易操作，保值增值空间相对较大。金条安全的买卖渠道是通过中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行等商业银行或上海黄金交易所会员（黄金生产商）系统，可根据黄金市场每天挂出的价格进行交易，可随时变现（图 3－3）。





2007年猪年贺岁金条

图 3－3　金锭与金条

金币重在收藏价值，分纯金币和纪念金币。纯金币的价值基本与黄金含量一致，价格也随国际金价波动，它具有美观、鉴赏、流通变现能力强和保值功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能。金币较多更具有纪念意义，对于普通投资者来说较难鉴定其价值，因此对投资者的素质要求较高，主要为满足集币爱好者收藏，投资增值功能评估较为复杂。金银纪念币也是一种法定货币，能够流通，发行单位一般为中国人民银行，购买中国人们银行发行的金币安全可靠，质量具有保障。投资者购买金币一定要认清发行、经销和铸造单位，中国人民银行、各商业银行、上海造币厂和中国金币总公司等单位都是可信度非常高的正规渠道。中小投资者需要端正心态，购买金银纪念币，仍以长线持有为主。对短时间内的金币价格暴增的情形，要注意市场的投机炒作因素（图 3－4）。

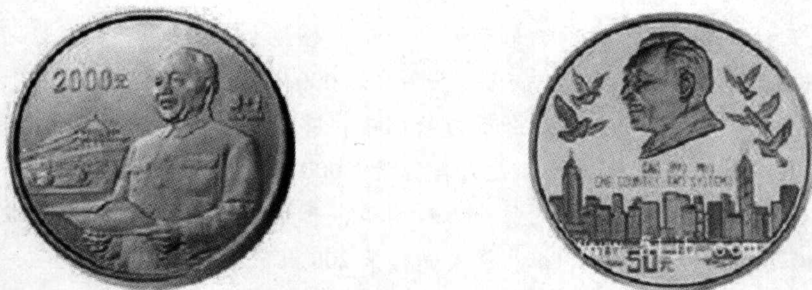


图 3－4 邓小平同志与香港回归纪念金币

金银牌是各种最大活动的奖牌，如科技大奖、体育比赛和艺术成就等各种形式的竞赛。金银奖牌一般由获得者保存，通常不进行转让交易，但有时也通过拍卖公司拍卖。投资者在进行收藏时，要认真鉴别真伪，谨慎评估收藏价值。下面是一则中国人民银行发行纪念性金银币的公告，以供投资者参考。

专栏

中国人民银行公告〔2006〕第 16 号

中国人民银行定于 2006 年 11 月 20 日发行 2007 版熊猫金银纪念币一套。该套纪念币共 10 枚，其中金币 7 枚，银币 3 枚，均为中华人民共和国法定货币。

一、纪念币图案

该套金银纪念币的正面图案均为北京天坛祈年殿，并刊国名、年号；背面图案均为母子熊猫图，并刊面额。

二、纪念币规格和发行量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）1/20 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/20 盎司，直径 14 毫米，面额 20 元，成色 99.9%，最大发行量 200 000 枚。

（二）1/10 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/10 盎司，直径 18 毫米，面额 50 元，成色 99.9%，最大发行量为 150 000 枚。

（三）1/4 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/4 盎司，直径 22 毫米，面额 100 元，成色 99.9%，最大发行量 60 000 枚。

（四）1/2 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/2 盎司，直径 27 毫米，面额 200 元，成色 99.9%，最大发行量 60 000 枚。

（五）1 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1 盎司，直径 32 毫米，面额 500 元，成色 99.9%，最大发行量 150 000 枚。

（六）5 盎司圆形金质纪念币为精制币，含纯金 5 盎司，直径 60 毫米，面额 2 000 元，成色 99.9%，最大发行量 1 000 枚。

（七）1 公斤圆形金质纪念币为精制币，含纯金 1 公斤，直径 90 毫米，面额 10 000 元，成色 99.9%，最大发行量 200 枚。

（八）1 盎司圆形银质纪念币为普制币，含纯银 1 盎司，直径 40 毫米，面额 10 元，成色 99.9%，最大发行量 600 000 枚。

（九）5 盎司圆形银质纪念币为精制币，含纯银 5 盎司，直径 70 毫米，面额 50 元，成色 99.9%，最大发行量 10 000 枚。

（十）1 公斤圆形银质纪念币为精制币，含纯银 1 公斤，直径 100 毫米，面额 300 元，成色 99.9%，最大发行量 4 000 枚。

三、该套金银纪念币分别由深圳国宝造币有限公司、沈阳造币厂和上海造币厂铸造，中国金币总公司总经销。

2006 年 11 月 7 日

（二）金银饰品及工艺品

金银饰品及工艺品重在装饰，无固定投资价值。因其价格包含工艺价值，而难以评估高低，有时设计和铸造部分的工艺价值远高于黄金本身的价值。在一些黄金饰品的总成本中工艺价值成本已经占到了越来越大比例，名牌首饰更含有相当的工艺和品牌附加值。金饰属于消费品范畴，即使是与其余珠宝共同镶嵌制作、出自知名工艺大师之手的名家之作，投资价值也难以测算；在旧金收购中心，即便是当年花了 200 元/克以上高价购买的金饰也只能当现价的纯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金来“卖”。而黄金首饰变现的渠道如典当等，在计价时主要看黄金本身的裸价，往往比金饰品零售价格要低很多。

因此，不能完全指望金饰品实现黄金的保值增值功能，不是所有沾金带银的物品都具有投资价值。中小投资者进行黄金投资，最好不要首先考虑金饰领域，黄金饰品也不宜作家庭理财资产组合。

黄金饰品的交易渠道主要是黄金饰品店和金行，由投资者直接选购或向加工企业订购。投资者在购买时要注重品牌，准确把握黄金饰品的质量和数量，并办理规范的订购和加工手续和发票，作为买卖合同成立的凭证。

（三）现货黄金的回购

现在很多金店在推出金条制品的时候，都把“回购”作为一个卖点。但实际上，金店销售的饰品金条的卖出价与买入价的落差很大，对于投资者而言，获利的机会很少。这主要是因为：首先，黄金和其他的产品不一样，金店作为黄金产品的供应商，只能够从黄金交易所这个惟一的渠道获得黄金。作为黄金交易所的会员单位，金店也是按照金交所提供的报价采购标准金条，然后进行再次冶炼、铸造，加工成为饰品金条，这其中增加了很多成本，如运输、铸造和加工成本，还有金店本身的利润，因此，它们的售价远高于同期的黄金价格。其次，饰品金条在出售时的价格有了大幅的升水，但在回收和回购环节中，采用的却是“缩水”价格。因为金店所承诺回购金条时采用的价格是按照前一天黄金交易所的报价来执行的，而不是投资者通常所认为的黄金制品当日的价格。这样的话，只有黄金价格上攀到一定高位之后，超过当日购入价格，投资者才有可能通过饰品金条的回购获利。最后，对于黄金饰品的回购，行内人士通常使用的词汇为“回收”，黄金饰品在变现出售时，即使是全新的饰品，通常只能按照二手饰品来对待，价格最高不超过新品的2/3（表3－10）。

表3－10 主要黄金回购渠道及特点

回购渠道	回购对象	特 点
金店	饰品金条	售出价格高，回购获利空间小
	黄金饰品	售出价格高，回购折价大，不具备投资价值
银行		
中国工商银行	“金行家”实物黄金	不开设回购业务
中国农业银行	招金集团黄金制品	不开设回购业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

回购渠道	回购对象	特　点
中国建设银行	“龙鼎金”	可按银行当日的“龙鼎金”买入价回购，但回购制品不可拆封
投资公司	金交所标准金条制品	买入和卖出都以金交所报价为基础，但手续费较高。仅限于在本交易所体系内流通

三、纸黄金（账户金）交易

（一）纸黄金交易特点及形式

1. 关于“纸黄金”

目前，商业银行提供的黄金业务大致分为两种，“实物黄金”和“纸黄金”业务。实物黄金我们在上文已经介绍，交易形式是传统的现货交易，交易比较简单，容易理解。但“纸黄金”是一种虚拟的账户黄金业务，是一种新的黄金交易形式，不如实物金那样直观易解。“纸黄金”是相对于实物黄金的一种称谓，是投资者按银行报价在账面上买卖“虚拟”黄金，通过把握金价走势低吸高抛，赚取黄金价格的波动差价的过程。

投资者的买卖交易记录只在个人预先开立的“黄金存折账户”上体现，不发生实金提取和交割，因此，节省了保管、储存、保险、鉴定及运输等费用的支出，降低了黄金交易成本。其交易门槛较低，适合中小投资者参与。账户金的交易价格是由银行报价，报价之中已包含银行所加的类似于交易费用的价位。虽然它可以等同持有黄金，但是户口内的“黄金”一般不可以换回实物，如想提取实物，必须补足资金。因此，“纸黄金”保值功能不强，抵御通货膨胀风险的功效也不如实物金。

目前，只要商业银行允许开展此项业务，比如：中国银行的“黄金宝”、中国工商银行的“金行家”、中国建设银行的“龙鼎金”个人账户金交易都属于这个范畴，我国其他一些商业银行也都陆续开展了“纸黄金”业务。

2. “纸黄金”的表现形式及其操作方式

“纸黄金”的常见类型有黄金储蓄存单、黄金交收定单、黄金汇票、大面额黄金可转让存单。除此之外，还包括黄金债券、黄金账户存折、黄金仓储单、黄金提货单，黄金现货交易中当天尚未交收的成交单，还有国际货币基金组织的特别提款权等。

开办“纸黄金”业务需要在商业银行开设账户，必需拥有该银行的储蓄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卡/存折才能操作。投资者可携带身份证去银行柜台，开立一个黄金账户，并指定作为黄金交易的资金账户。若需要开通电话及网上银行交易，在办理时一并与银行工作人员说明即可。这样就可以通过电话或网络随时进行交易。“纸黄金”虽然买卖方便，但是只能看涨做多，无法看跌卖空。其利润来源主要是靠金价上涨，通过利差来获取。

（二）中国银行“黄金宝”交易介绍

1. 关于“黄金宝”

“黄金宝”买卖是指个人客户通过中国银行柜台或电话银行、网上银行服务方式，进行的不可透支的美元对外币金或人民币对本币金的账户交易。所谓账户交易是指交易只在客户存折账户内作收付记录而不进行实物交割。“黄金宝”的交易标的是成色100%的账户金，品种分为国内市场黄金和国际市场外汇黄金，报价货币分别是人民币和美元，因此也简称“国内金”和“国际金”。

2. 如何办理“黄金宝”业务？

办理“黄金宝”业务必须拥有中国银行开立的活期一本通账户或一张与中国银行活期一本通关联的借记卡，且账户内有足够的完成交易的人民币或美元，即可到中国银行网点柜台办理“黄金宝”业务。还可以选择更方便、快捷的交易方式，如电话银行、网上银行交易方式。“黄金宝”交易时间具体规定是：电话银行和网上银行为24小时交易，即从每周一早9点至每周六早4点（每日批处理时间、国家法定节假日和国际黄金市场休市日除外）；柜台交易时间为周一至周五每天早上9点至下午5点（国家法定节假日和国际黄金市场休市日除外）。

3. “黄金宝”交易单位、交易起点和交易费用是怎么规定的？

人民币金和美元金的计量单位分别为“克”和“盎司”。1盎司约等于31.1035克。人民币金交易起点为10克，最小交易进制为1克；美元金交易起点为1盎司，最小交易进制为0.1盎司。客户只可在同一个活期一本通账户内进行黄金买卖交易，通过“黄金宝”业务购得的黄金不能够支取、转账或兑现为实物黄金，且账面黄金不计利息。如果客户是卖出黄金、买入人民币或美元，则自交易当日按活期利息计息。“黄金宝”业务不收取任何交易手续费，银行收益体现在买入价和卖出价的价差上（单边点差约0.5元/克和3美元/盎司）。

4. 怎样理解“黄金宝”业务的现钞和现汇？

黄金买卖使用活期一本通账户（必须为“有折”）或借记卡账户进行交易。客户可用其存款账户的美元用作外币金的买卖或人民币对本币金的买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要求美元现汇买入的外币金必须以美元现汇卖出；美元现钞买入的外币金必须以美元现钞卖出；人民币买入的本币金必须以人民币卖出。资金账户均不允许透支，黄金账户余额不计利息。

【案例】2005 年 10 月 20 日上午 9：00，中国银行黄金报价为 121.29/122.29 元/克。某投资者买入黄金 100 克，共投资 12 229 元，随后，国际金价上扬，中国银行人民币金价随之走高。2006 年 1 月 20 日，该投资者在 11：07 时询价，现价为 143.70/144.70 元/克，其随之以 143.70 元/克的价格卖出所持有的 100 克黄金，获利 2 141 元。通过 3 个月的黄金交易，该投资者的投资回报率达到 17.51%。(美元金和人民币金价格换算方法，每盎司 800.00 美元的黄金换算成人民币价格为（800.00×7.5）/31.1035＝192.90 人民币/克。人民币金牌价的中间价，双边各加上 50 点的点差即可得到人民币金的买入价和卖出价)。

其他商业银行与中行“纸黄金”业务操作程序大同小异，投资者可参照分析研究其各自的特点（详见表 3－11）。

表 3－11　中国银行、中国工商银行和中国建设银行纸黄金业务比较表

2007 年 9 月 22 日

银行名称	中国银行——黄金宝	中国工商银行——金行家	中国建设银行——龙鼎金
业务介绍	2003 年 11 月 18 日中国银行上海分行率先试运行人民币对本币金的个人实盘黄金买卖业务，即“黄金宝”，它是指个人客户通过柜面服务人员或其他电子金融服务方式，进行的不可透支的人民币对本币金的交易（或美元对外币金交易），开创了国内个人投资者炒金的先河。	“金行家”是中国工商银行的账户黄金，它是实盘黄金买卖业务。您的第一笔交易必须为买入黄金，您买入的黄金由中国工商银行托管，不能提取实物黄金，您可通过中国工商银行卖出账户黄金，收回资金。	“龙鼎金”是中国建设银行个人黄金买卖业务的统一品牌名称，寓意一金九鼎，价值永恒。目前，“龙鼎金”品牌下包括个人账户金交易、个人实物黄金买卖两大类业务。
交易品种	本币金：以人民币为交易本金，交易单位为“克”，最低交易量为 10 克黄金，超出部分交易量为 1 克的整数倍。 “美元金”：以美元（外钞、外汇）为交易本金，交易单位为“盎司”（1 盎司＝31.1035 克），最低交易量为 1 盎司黄金，超出部分交易量为 0.1 盎司的整数倍。	黄金（克）/人民币和黄金（盎司）/美元两个交易品种。黄金（克）/人民币买卖业务以人民币标价，交易单位为“克”，每笔交易起点金额为 10 克黄金，交易最小计量单位为 1 克。黄金（盎司）/美元买卖业务以美元标价，交易单位为“盎司”，每笔交易起点金额为 0.1 盎司黄金，交易最小计量单位为 0.01 盎司。两类账户相互独立，不能转换。	按成色划分为 Au99.95、Au99.99 等种类。账户黄金交易以国内实金为基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

银行名称	中国银行——黄金宝	中国工商银行——金行家	中国建设银行——龙鼎金
交易方式	柜台交易：凭“活期一本通”存折前往中国银行营业网点办理业务。 电话交易：打通 95566 电话，按语音提示操作。 网上交易：登陆中国银行网站 WWW.BOCGD.com，成功注册黄金宝交易功能，即可交易。	网点：办理账户黄金买卖业务时，填写《个人外汇/账户黄金买卖业务申请书》，并对交易凭证进行确认签名即可。 电话：申请开通电话银行后，直接拨通 95588 电话银行，进入个人账户，进行黄金买卖委托交易。 网上银行：申请开通网上网银后，通过“网上黄金”栏目进行委托交托交易。 设备：也可在中国工商银行通过自助终端机，查询实时行情，并通过输入账号和密码，进行黄金买卖交易。	柜台交易：凭存折前往中国建设银行营业网点办理业务。 电话交易：打通 95533 电话，按语音提示操作。 网上交易：登陆建设银行网站 WWW.CCB.com.cn，成功注册黄金宝交易功能，即可交易。
交易时间	柜台交易：各营业网点营业时间。一般为柜台交易时间：9：00—17：00。网上、电话交易：从周一早上 8 点至周六凌晨 3 点。	柜台交易时间：09：00—17：00 网上银行和电话交易时间：周一 7：00—周六 04：00。	柜台交易时间：9：00—17：00 网上银行和电话交易时间：10：00—15：30 20：55—23：30
委托交易	委托买入与委托卖出。委托交易时效到第二天 04：00。	获利委托和止损委托。委托交易时效可以设置成 24 小时、48 小时、72 小时、96 小时、120 小时。	委托挂单分为获利挂单和止损挂单。委托交易当日内有效。
报价及点差	采用国际市场报价，15 秒刷新点差是 1 元。500—1 000克，优惠 10%；1 000—5 000克，优惠 20%；5 000—50 000克，优惠 30%；50 000 克以上优惠 40%。	采用国际市场报价，点差是 0.8 元，无优惠。	采用上海黄金交易所报价，点差是 1 元，无优惠。
备注	开户和柜台交易只能在具备外币金功能的营业网点办理。不能代理开户，只能个人亲自开户。 为便于投资者了解黄金投资的基本知识和国际金融市场的黄金信息、投资策略，中国银行将不定期举办各类讲座及培训，并通过报纸、电视台等各类新闻媒介，向投资者发送市场信息、操作指引，投资者可向中国银行各网点、或拨打中国银行热线电话 95566 垂询。	开户和柜台交易只能在具备外币金功能的营业网点办理。不能代理开户，只能个人亲自开户。	开户和柜台交易只能在分理处以上的网点办理。不能代理开户，只能个人亲自开户。投资者可以直接按建设银行的买卖报价实时成交，也可以指定价格进行委托挂单。委托挂单分为获利挂单和止损挂单。您可以根据需要，自由选择委托价格优于或等于建设银行个人黄金买入报价的获利挂单交易，也可以选择委托价格劣于或等于建设银行个人黄金卖出报价的止损挂单交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、黄金现货交易流程

（一）黄金现货交易主要流程

全面了解黄金现货交易的主要业务流程和相关委托代理手续，有助于投资者熟悉交易业务，确保减少投资失误，扩大投资利润；正确行使交易过程中的权利与义务，保证交易行为的畅通与完整。

1. 选择合法、合格的上海黄金交易所会员

它是黄金现货交易工作的第一步，也是黄金投资最重要的环节之一。由于能够直接进入上海黄金交易所直接交易的只能是上海黄金交易所的会员，所以，普通的投资者在进入黄金现货市场交易之前，应首先选择一家具有黄金现货代理资格、信誉良好、资金安全、运作规范和收费合理的合法的上海黄金交易所会员。选择合格会员进行交易有利于保护投资者的合法权益。

2. 签署相关文件

办理规范和符合法律程序的委托代理相关手续，是进行黄金投资的重要前提。委托代理相关手续包括认真理解风险揭示内容、阅读开户须知条款、签订代理交易协议和网上远程委托补充协议等。

3. 开设资金账户

投资者在选定代理商后，即可向该会员公司提出委托申请，开立黄金现货交易账户。所谓黄金现货交易账户是指投资者开设的、用于交易履约保证的一个资金信用账户。开立账户的过程实质上就是黄金投资者（委托人）与黄金经纪公司（代理人）建立委托和代理法律关系的过程。

4. 下单交易

在办理完委托手续、设立资金账户后，投资者即可通过黄金经纪公司进行黄金现货交易。

5. 交易清算

完成黄金交易以后，上海黄金交易所将与会员进行交易清算，会员公司将与客户进行清算，现货交易实行100%的资金结算制度，交易清算相对简单、直观。买卖价格与数量相乘，再加交易费用即可得到结算资金额度。

6. 实物交割

由于黄金的金融货币属性，黄金现货交易的实物交割比其他商品复杂，投资者要充分考虑存储环节和提货地点。以避免对黄金现货的交割和管理风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。

由于黄金现货交易的其他环节相对简洁，在此不再详细介绍。以下我们以某会员公司相关材料为例，为投资者重点介绍一些重要的委托代理相关文件及其内容构成，以便投资者研究之用。

（二）交易风险揭示

尊敬的客户：某某公司（以下称我公司）敬请客户仔细阅读以下内容，以便正确、全面地了解交易风险。

我公司根据《上海黄金交易所交易规则》的有关规定，最大限度地采取了有效措施和当前先进技术保护客户资料和交易活动的安全，并将随着新技术的出现不断进行必要的更新，保持本公司交易系统的安全、快捷、稳定。尽管如此，本着对客户负责的态度，我公司在此郑重提醒，交易存在且不限于以下风险：

第一，客户交易前必须认真了解《上海黄金交易所交易规则》和有关清算、交收、风险控制等方面的业务规则，了解因违约需承担的风险。

第二，我公司通过上海黄金交易所专线拨入交易，交易指令在互联网上传输，由于线路、硬件交换设备、供电系统、通讯、电信等多种技术原因，会出现中断、停顿、延迟、数据错误等情况。客户有可能面临不能及时增大收益或止损的风险。

第三，客户不具备交易所需硬件设备、软件环境和相应的操作技能，无法下达委托或委托失败的风险。

第四，客户密码泄露或客户的身份有被仿冒的可能；由于投资人不慎将登录名称、口令、交易账号及交易密码遗失，或黑客入侵与计算机病毒被他人盗用，可能存在被他人盗买盗卖的风险。

第五，其他无法预测的风险。

本《交易风险揭示书》无法列举市场交易的全部风险，在客户入市交易之前，应对市场交易作仔细的研究，针对自身的经济承受能力、风险控制能力和心理能力作出客观判断，再决定是否进行交易。如果您申请由我公司代理从事上海黄金交易所相关品种的交易业务，我们将认为您已完全了交易的风险，并愿承担由此带来的一切可能的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专栏

某某公司：

以上《黄金交易风险揭示书》，在本单位与某某公司签订《代理协议书》之前已认真阅读并充分理解，同时予以认可。

客户（开户授权人）签字：

签署日期：

（三）开户需知

第一，某某公司为上海黄金交易所综合类会员，按照《上海黄金交易所会员管理办法》可从事上海交易所所有交易品种的委托代理交易业务。

第二，客户欲从事黄金代理业务，应遵守上海黄金交易所有关制度，并仔细阅读交易风险提示。

第三，客户与我公司签署《代理协议书》，确定代理相关事宜。

第四，客户填写《上海黄金交易所开户登记表》，并提供相关资料，备案企业信息：会员或代理客户的增值税一般纳税人认定证明（复印件）；纳税人识别信息（由单位财务提供），包括名称、纳税人识别号、地址电话、开户行及账号；会员或客户单位收件人（或部门）名称、详细地址、邮政编码；企业营业执照副本复印件；企业代码。以上所有资料需加盖企业公章。

第五，客户办理开户保证金划转手续，上海黄金交易所在取得开户信息和开户保证金，经审核后于第二个交易日取得客户编码，客户才可以开始委托代理交易。

第六，客户可根据自身情况灵活选择通过传真、电话下达交易指令，或登陆我公司提供的网上交易终端自助交易等交易方式。

（四）代理交易协议书

《代理交易协议书》是黄金投资者与代理商签订的最为重要的文件，该协议包含了代理交易的基本内容，代理业务就是以此协议确定的规范进行操作。黄金交易代理协议包括如下一些内容，投资者应该逐项研究，认识清楚自己的责权利，以维护自身的投资权益。（1）代理业务范围。（2）资金与账户管理。（3）指定事项内容。（4）指令下达方式。（5）成交与交割规定。（6）通知事项条件。（7）交易费用大小。（8）免责条款的约定。（9）协议生效和修改的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规定。(10) 委托解除的程序。(11) 纠纷处理方法。(12) 其他相关事宜。

第四节 上海黄金交易所黄金业务介绍

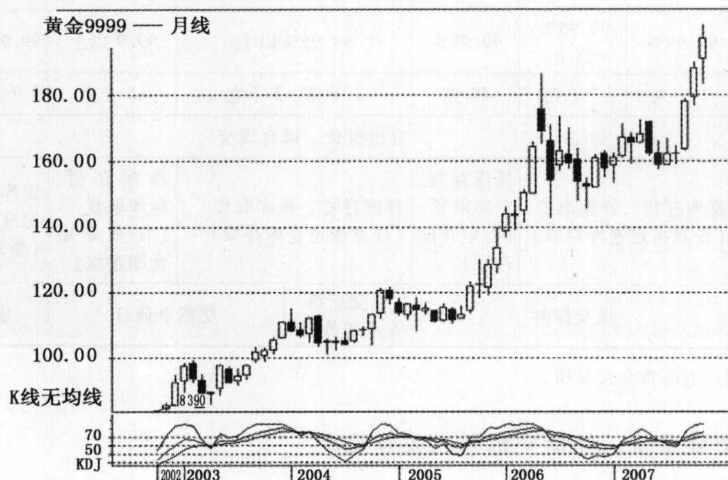
一、交易账户、品种和方式

(一) 交易账户

交易账户是指投资者在上海黄金交易所的会员单位办理开户手续，签署代理交易协议书，办完相关代理手续后，即可获得一个资金账号，投资资金进入账号后，即可进行黄金现货交易。

(二) 交易方式和价格形成

标准黄金、铂金交易通过交易所的集中竞价方式进行，实行价格优先、时间优先撮合成交。非标准品种通过询价等方式进行，实行自主报价、协商成交。会员可自行选择通过现场或远程方式进行交易（图 3－5）。



资料来源：上海黄金交易所。
注：纵轴表示价格，价格单位：人民币/克；横轴表示时间，2002—2007 年。

图 3－5 上海黄金交易所（黄金 9999）产品月 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）交易品种

目前，上海黄金交易所共有黄金（Au99.95、Au99.99）和白银（Au50g）三个现货实盘交易品种，以及 Au（T+5）与延期交收两个远期现货交易品种；铂金有 Pt99.95 现货实盘交易品种，和 Pt（T+5）远期现货交易品种。所有交易标的必须符合交易所规定的标准。详见表 3-12。

表 3-12　上海黄金交易所交易品种一览表

交易品种	黄金（Au）					银（Ag）	铂（Pt）
合约	Au99.99	Au99.95	Au50g	Au（T+5）、Pt（T+5）	Au（T+D）	Ag（YQ）	Pt99.95
交易保证金	100%			10%			107%
交易单位	0.1 千克/手	1 千克/手	50 克/手	1 千克/手			
报价单位	元/克					元/千克	元/克
最小变动价位	0.01 元/克					1 元/千克	0.01 元/克
交易时间	10：00—11：30　13：30—15：30			9：45—11：30　13：30—15：30			10：00—11：30　13：30—15：00
可交割条块	1 千克	3 千克	50 克	1 千克、3 千克		15 千克	0.5 千克、1 千克、3 千克、4 千克、5 千克、6 千克
可交割成色	99.99%	99.95%以上	99.99%	99.95%以上		99.9 以上	99.95%以上
最小提货量	1 千克	3 千克	50 克	1 千克、3 千克		15 千克	3 千克
交易方式	自由报价、撮合成交						
提货方式	择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）		择库存货、定库取货（指定仓库存取）	择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）		择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）	定库存货、定库取货（指定仓库）
交割期	成交即时			成交后第 5 个工作日	交割申请日		成交即时

资料来源：上海黄金交易所。

二、资金清算、储运交割和税收等规定

（一）资金清算

中国银行、中国农业银行、中国工商银行和中国建设银行作为交易所指定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的清算银行，实行集中、直接、净额的资金清算原则。各商业银行在黄金现货交易过程中发挥着重要作用。按照国际惯例和市场原则在供求发生变化的情况下进行调剂，参与市场交易、提供黄金抵押、租赁、代理和个人黄金买卖业务等金融服务，从而进一步活跃交易、促进流通。

（二）储运交割

上海黄金交易所实物交割实行“一户一码制”的交割原则，在全国 35 个城市设立 47 家指定仓库，金锭和金条由交易所统一调运配送。

（三）质量认定

交易所对于可提供标准金锭、金条企业的资格进行认定，并指定权威质检机构对交易产品质量进行监督，对质量纠纷进行检测和仲裁。

（四）税收

经财政部、国家税务总局批准，产金企业通过交易所销售标准黄金、铂金，免征增值税；用金企业通过交易所购买黄金、铂金，并发生实物交割的，由税收机关按实际成交价格代开增值税专用发票。

三、上海黄金交易所交易费用

上海黄金交易所对黄金交易的各项费用进行了明确的规定，投资者在进行投资交易盈亏计算时，不仅要考虑买卖成交价格，而且要充分考虑交易成本。尤其是对一些延期交割的费用特别规定要及时掌握，仔细分析交易成本。交易费用详见表 3－13、表 3－14。

表 3－13　上海黄金交易所黄金交易费用收取标准

	费率标准	备　注
交易费	0.06%	交易所收取
运保费	0.08 元/克	交易所收取
出入库	2 元/千克	交易所收取
仓储费	剩余库存 1.8 元/千克·天	交易所收取
	买入货权库存 0.6 元/千克·天	交易所收取
	实物出库日 1.8 元/千克	交易所收取
保证金	1 万元	交易所收取
代理费	建议不超过 0.15%	会员收取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－14　上海黄金交易所铂金交易费用收取标准

	费率标准	备　注
交易费	1‰	交易所收取
运保费	无	交易所收取
出入库	同黄金	交易所收取
仓储费	同黄金	交易所收取
保证金	1 万元	交易所收取
溢短备付金	2%	交易所收取
代理费	建议不超过 2‰	会员收取

注 1：（1）如客户需要办理现货出入库，需要制作提货 IC 卡，费用；200 元/年。（2）保证金（黄金、铂金代理共 1 万元）在开户时收取，销户时返还。铂金的溢短备付金在出库时收取，清算完毕后按照实际发生金额核算返还。（3）以上费用根据《上海黄金交易所章程》和《上海黄金交易所交易规则》规定收取，上海黄金交易所可根据需要调整收费标准。

注 2：上海黄金交易所对延期补偿费所作的具体规定：（1）客户每天都可以申报交割，也可以延期进行交割，不进行交割的合约要支付一定比例的延期补偿费。每个交易日 15：00—15：30 为会员或客户申报当日交收时间。15：30—15：31 系统统计和公布交收双方数量以及延期补偿费支付方向：若交收申报数量相等，不发生延期补偿的支付；若交收申报数量不相等，则申报数量少的一方向申报数量多的一方支付延期补偿费（初期延期补偿费率暂定为万分之二）。（2）对于超期持仓合约加收超期补偿费，该补偿费不分方向，向买卖双方收取：20 个交易日 < 延期时间 ≤ 40 个交易日的合约，补偿费率暂定为每日万分之一。40 个交易日 < 延期时间 ≤ 60 个交易日的合约，补偿费率暂定为每日万分之三。延期时间 > 60 个交易日的合约，补偿费率暂定为每日万分之五。

四、上海黄金交易所现货远期合约

上海黄金交易所黄金现货远期合约有 Au（T+5）、Au（T+D），铂金远期合约有 Pt（T+5）。现货延迟交收是指以分期付款方式进行交易，客户可以选择合约当天交割，也可以延期至成交后的任何一个交易日进行交割的一种现货交易模式。此交易模式最明显的特点是做空和分期付款机制，它与期货的保证金有严格的区别，它是期货交易的不完全形式。

专栏

上海黄金交易所 T+D 交易基本项目一览

交易时间：星期一至五，北京时间 9:45—11:30　13:30—15:30

交易品种：Au（T+D）

交易单位：千克/元

最小变动价位：0.01 元/克

可交割条块：1 千克，3 千克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可交割成色：99.95%以上

交易制度：T+0制度，无涨停板限制。无交割期规定

最小交割量：1千克

交易首付款：7%

交易方式：自由报价，撮合成交

交割地点：任意指定仓库存取

交割期：交割申请确定日

开户标准：客户保证金账户五万元保证金，用于支付可能违约的手续费、仓储费、运保费

交易费用：交易额的万分之十五（单边）

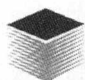
最小变动价格：0.01元/克

延期补偿费：延期补偿费暂定为万分之二/日（单方支付）

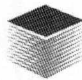
超期补偿费：延期超过20个交易日以上的合约，增收万分之一/日（买卖双方都需支付）

交易制度：实行T+0制度，双向交易。全额交易暂定为±10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章



黄金期货及其交易

每当世界经济格局发生重大转变之时，全球资产的交易形式和中心也要跟着发生变化。黄金现货交易的产生，几乎是和人类偶然冲动的物物交换同时开始的，全球最有影响的现货交易市场在伦敦，与“日不落”经济帝国的兴起有着极大的关系。而黄金期货是有周密计划和标准规则的比黄金现货更为高级的交易形式，它的产生更是为黄金投资插上了腾飞的翅膀，让黄金轻松地进入寻常百姓的投资视野。世界黄金期货交易的中心在美国，这个“中心”与美国成为当今的经济霸主有着千丝万缕的联系。中国黄金期货的诞生，让我们看到了在不久的将来，全球又一个无比重要的黄金交易中心的产生。将来占黄金消费量和交易量两个第一的中国市场注定将改变世界黄金市场的格局。或许这些也与中国飞速发展的经济“同为呼应”。

第一节 黄金期货及其与黄金现货的联系与区别

一、黄金期货

（一）认识期货

1. 期货及其种类

期货是相对于现货买卖而言的，它是一种在期货交易所通过保证金买卖标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准化合约的投资交易制度，其主要类型包括商品期货和金融期货。商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久、种类繁多，主要包括农副产品、金属产品、能源产品和工业用品等几大类。金融期货是指以金融产品为标的物的期货合约。金融期货作为期货交易中的一种，具有期货交易的一般特点，但与商品期货相比较，也有其自身的特殊性。金融期货的合约标的物不是实物商品，而是金融商品。比如，股票指数、汇率、债券价格等。

2. 期货的基本特征

(1) 合约标准化。期货合约标准化指除价格外，期货合约的所有条款都是预先规定好的，具有标准化特征。

(2) 交易集中化。期货交易规定在期货交易所内完成，只有交易所会员才能够进入直接交易，场外客户只能委托期货经纪机构代理交易。高度组织化和严格的合约管理制度，使期货交易只能在期货交易所内集中完成。

(3) 保证金杠杆交易制度。期货交易的参与者只需缴纳成交价值的5%—10%的保证金，就能进行数倍资金价值的投资交易。期货保证金交易所产生的杠杆效应，既降低了套期保值成本，又吸引大量投机者进入期货市场，加大了期货市场的流动性，同时也倍增了期货市场的收益和风险。

(4) 双向交易和对冲机制。期货交易是一种以保证金方式进行标准化合约买卖的投资形式。双向交易就是指以保证金方式自由选择买空、卖空的行为。期货交易通常采用T+0交易模式。它与股票市场的不同在于，股票只能买入后卖出才能赚钱，不能先卖出再买入赚钱博取差价，股票交易是单向交易。股票进行卖空交易必须借股卖空。

对冲机制是指期货市场为交易者提供了解除履约或避免交割的灵活选择机制。即买入期货合约者可以在适当时候卖出合约平仓以实现利润，而卖出期货合约者也可以在适当时候买入合约进行平仓，合约对冲后就不需要在交割日进行实物交割。

(5) 每日无负债结算制度。每日无负债结算制度是期货交易过程中，控制市场风险的重要手段之一，对保障期货市场信用、维护市场双方合理权益起着重要作用。它是指每日收市必须对交易账户损益进行结算，实施资金划转；根据持仓状况，要求资金维持在规定保证金规模以上。由于实行部分保证金交易制度，期货从理论和务实上都定位为一种透支或信用投资交易，要使这种交易得以维持，必须严格执行每日无负债结算制度。股票市场只有进行买卖对冲后才进行结算，股票市场结算只与交易对冲行为有关，不需要进行每日无负债结算。

(6) 到期交割制度。交割制度是期货标准化合约规定的在特定时间、地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点交收现货的期货管理制度。交割方式包括实物交割和现金交割，它与期货交易对象的特性有关。交割制度是重要的期货交易制度，它是发挥期货定价功能重要基础，也是连结现货市场的纽带。对于在交割日不履约的交易者，交易所将采取严厉的惩罚措施。

3. 怎样理解期货合约的标准化和标的所有权的转移

期货交易是发生于期货交易所内的买卖期货合约行为，也就是通常所说的场内交易。它又称交易所交易，指所有的供求方集中在交易所进行竞价交易的交易方式。期货合约是一种在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品买卖的远期合约或协议，它具有法律的约束力。这种交易方式具有交易所向交易参与者收取保证金、同时负责进行清算和承担履约担保责任的特点。交易所是买卖双方的中央对手方，因此需要标准化期货合约，否则，将会给履约带来极大的困难。

现货交易灵活多样，合约五花八门，期货是现货的高级交易形式，合约必须标准化，否则发挥不了交易高效快捷、结算迅速和交割标准的高级交易形式的作用。相对于现货合约来说，期货具有标准化格式和保证金交易特点；到期前可对冲，便于转手买卖；实物交割比例小，履约率高等特征。期货交易所为期货合同规定了标准化的数量、质量、交割地点、交割时间等，期货价格随市场行情的波动而变动。

期货交易行为发生并不意味着所有权转移，只代表使用权发生变化（这里的使用权指你可以转手期货合约从中获得利润或承担价格波动风险），只有在到期日进行交割之后才实现商品的所有权转移。期货交易只是一种保证金交易，并没有支付全额货款和产生实物交收。现货交易的目的较为单纯，随着交易的完成就实现了实物所有权转移的过程。但期货交易目的较为多样，既可套期保值或投机获利，也可实现实物所有权转移（图 4－1）。





图 4－1　黄金期货如期而至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）黄金期货与黄金期权

1. 黄金期货及其在中国的诞生

黄金期货是属于商品期货中金属产品的一种，它的标的物为标准规格的黄金。合约标的的不同是黄金期货与商品期货的主要区别之处，基本交易特征和其他商品期货大同小异。黄金期货的交易功能主要有投机交易、套期保值和套利交易。由于黄金具有鲜明的金融和社会属性，因此，它比一般商品特殊。同时因黄金产量和存量的相对有限性及黄金本身的特殊性，其期货的交割比一般商品复杂，并且对金融市场具有较大的影响。黄金的价格涨跌牵动着整个金融体系和国民经济的方方面面，因此，监管层对黄金期货的推出进行了长期的准备。

随着黄金现货市场的全面开放，自 1999 年以来，各有关部门对中国推出黄金期货进行了深入和细致的研究、论证工作，同时，上海黄金交易所和上海期货交易所为黄金期货的推出做了大量具体的前期基础工作。2007 年初，尚福林主席在全国证券期货监管工作会议上明确要求，要“适时推出锌、塑料、钢材等商品期货和商品期货期权。积极研究开发石油、黄金等商品期货以及债券类金融期货品种”。上海期货交易所于 2007 年 2 月 14 日向中国证券监督管理委员会上报了《关于拓展贵金属品种推出黄金期货的请示》。经国务院研究同意，中国证券监督管理委员会于 2007 年 9 月 11 日在《关于同意上海期货交易所上市黄金期货合约的批复》（证监期货字［2007］158 号）文件中批准上海期货交易所上市黄金期货，并自 2008 年 1 月 9 日起开始挂盘上市交易黄金期货合约，挂盘合约月份为 2008 年 6 月份至 2008 年 12 月份。标志着我国黄金期货的正式诞生。

2. 黄金期权及其类别

黄金期权又称黄金选择权，黄金期权交易实际上是一种权利的买卖。这种权利是指投资者可以在一定时期内的任何时候，以事先确定好的价格（称协定价格），向黄金期权的卖方买入或买方卖出一定数量的“黄金（买卖权）”；不论在此期间该“黄金（买卖权）”的价格如何变化，黄金期权的卖方都应该按黄金期权合约对期限、协定价格、交易数量、种类等的约定兑现承诺，买方可自行决定是行权或放弃权力。黄金期权是建立在期货标准合约基础之上的一种更为高级的黄金衍生品。一般来讲，黄金期权买方的风险相对较小，限于交易费用和买入成本。而黄金期权的卖方风险则可无限放大，难以估算。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖黄金期权既要了解规则，又要认识风险。

黄金期权有看涨黄金期权和看跌黄金期权之分。看涨期权（call option）是在某一确定时间以某一确定的价格（执行价格或敲定价格）购买黄金的权利。看跌期权（put option）是在某一确定时间以某一确定的价格（执行价格或敲定价格）出售黄金的权利。

同时，黄金期权又可以分为实值期权和虚值期权。实值黄金期权具有内在价值。当看涨黄金期权的敲定价格低于黄金期货合约的当时市场价格时，该期权即具有内涵价值。当看跌黄金期权的敲定价格高于黄金期货合约的当时市场价格时，该期权也具有内涵价值。虚值黄金期权不具有内涵价值。即指敲定价高于当时期货价格的看涨黄金期权或敲定价低于当时期货价格的看跌黄金期权。

3. 黄金期货的诞生对投资者有何意义

黄金投资渠道面临变革，推出黄金期货适逢其时。黄金期货的上市意味着我国黄金投资市场格局发生了重大变化。黄金期货和黄金现货共同存在、协同波动。使黄金生产企业、消费企业、贸易商、商业银行和资产管理公司等机构和个人投资者，具有了重要的套期保值渠道和投机交易平台。

对个人投资者而言，黄金期货作为一种新的投资工具早已引起社会公众的高度关注，它灵活的对冲机制，使绝大多数投资者能够轻松跨入黄金投资的门槛。黄金期货的诞生改变了国内黄金投资仅有实物黄金和纸黄金的局限性，使黄金投资渠道大为拓宽。它的推出也为共同、私募和对冲等各类型基金将黄金作为投资组合工具提供了十分便利的条件，同时，为黄金基金的产生打下了良好的基础（图 4－2）。

黄金期货的推出对完善中国黄金投资体系，加快与国际黄金市场的接轨步伐，扩大中国在全球黄金定价过程中的话语权，乃至于对稳定金融市场都具有十分重要的深远影响。

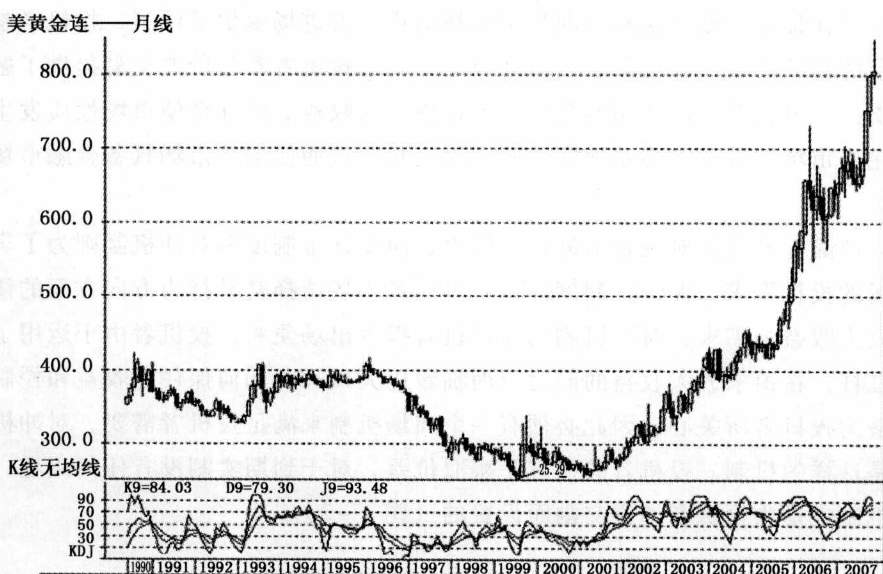
二、黄金期货与黄金现货的联系与区别

黄金期货是在现货基础之上发展起来的，二者具有天然的联系。但是黄金期货不同于黄金现货交易，它的交易机制十分独特，二者的主要区别体现在期货市场的重要制度创新方面。

（一）黄金期货与黄金现货交易的联系

黄金期货与黄金现货有着天然的联系。现货交易是期货交易的基础，期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：富远期货行情交易系统。

注：纵轴表示价格，价格单位：美元/盎司；横轴表示时间，1990—2007 年。

图 4－2 COMEX 黄金期货月 K 线图

交易来自于现货交易，没有现货交易，黄金远期交易就没有参照系，最终就难以实行交割的各项工作。黄金现货的分期付款远期合同是黄金期货的不完全形式，也是黄金期货的萌芽雏形。黄金期货是现货的高级和标准化形式。期货市场的存在扩大了整个黄金市场的规模，加速了黄金流通的速度和效率；同时扩大了黄金投资渠道，使更多的投资者参加到黄金交易之中。黄金期货使黄金的金融和社会属性得到了充分的表现。黄金期货和现货的交割标的物都是黄金，二者是整个黄金市场不可分割的重要组成部分。

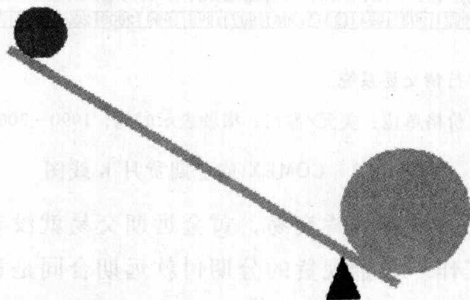
一百多年前，美国芝加哥谷物交易所完成了用于定义现代期货市场或者真正意义上期货市场三项制度创新：合约标准化、保证金制度和对冲机制等。第一项制度创新——合约标准化，规定了期货交易的产品是标准化合约，以区别于远期合同，从产品方面使期货与现货交易拉开了距离。更为重要的是保证金制度和对冲机制的创立，保证金制度不仅为了满足交易者的履约要求就像现货交易中要求的押金，它还赋予了交易者入市交易的权利及选择交易行为或方向的权利，体现了一个自由而公平的原则——在保证金面前人人平等，只有你向市场支付保证金，你才可选择买或卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在保证金制度下交易方向自由选择给投机者进场提供了便利，投机者参与交易的目的不外获取价差，而保证金制度又给投机者参与价差交易提供了融资性支持，投机者可以利用资金杠杆获得更大的收益。保证金使市场性质发生了变化，市场大部分交易是融资性的信用交易，从而使期货市场具备金融市场性质。

产品标准化是对现货商的要求约束，而保证金制度和对冲机制则为了满足市场的投机需求。保证金制度提供了投机者入场选择交易行为方向方面的便利及放大收益的需求，对冲机制则为投机者提供出场便利，投机者由于运用了资金杠杆，在追求放大收益的同时也面临着更大风险，如何保住高收益和控制问题最为投机者所关心，因此必须有一个离场机制来满足投机者需要，对冲机制就是这样的机制。投机者的偏好是赚取价差，对于到期实割没有任何兴趣，对冲机制也是为投机者逃避交割而设置的（图 4－3）。



注：透过保证金进行杠杆交易是黄金期货区别于黄金现货的主要区别之一。

图 4－3 黄金期货杠杆交易原理图

（二）黄金期货与黄金现货的区别

1. 黄金期货与黄金即期现货交易的区别

黄金期货与即期现货交易的主要区别有：

（1）交易对象不同。现货交易的直接对象是黄金本身，有样品实物、看货议价；期货交易的直接对象是期货标准合约，看不见、摸不着，在交易所实行竞价交易。

（2）交易目的不同。现货交易是同一时间、地点钱货两讫，黄金所有权直接转移，主要满足持有和加工需求；期货交易的目的有套期保值、投机和套利。

（3）所有权转移方式不同。现货交易的所有权随着交易的完成随之转移；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而期货的所有权转移到等到合约到期交割完成，才能够转移。

（4）交易方式不同。现货交易一般是买卖双方谈判签订合同，合同规定双方的责权利。违反合同条款，通过调解或法律途径解决。期货交易是以公开、公平竞争的方式进行交易。由交易所担保和维护买卖双方的权力，督促买卖双方承担履约义务。在期货交易体系中谈判交易（或称私下对冲）是违法行为。

（5）交易场所不同。现货交易一般不受交易时间、地点、对象的限制，交易灵活方便，随机性强，可以在任何场所与对手交易；期货交易必须在交易所内依照法规进行公开、集中交易，不能进行场外交易。

（6）商品范围不同。现货交易的品种是一切可流通的黄金商品，交易范围广泛；而期货交易的品种是有严格限制的，交易范围相对较小。

（7）结算方式不同。现货交易是货到款清，无论时间多长，都是一次或数次结清；期货交易实行每日无负债结算制度，必须每日结算盈亏，结算价格是按照成交价加权平均来计算的。

2. 黄金期货与现货远期合约的区别

黄金期货除了与现货交易的上述区别外，它还与现货远期合约也具有明显的区别。

（1）交割规定不同。黄金期货有规定的交割时间、数量、质量地点等；而远期合约没有规定明确的交割时期，由买卖双方根据需要协商约定。

（2）转让渠道和交易地点不同。黄金期货买卖是在固定的交易所内进行，期货合约可以对冲平仓或到期交割；而远期合约交易一般在场外进行，转让渠道难与期货的快捷高效比拟。

（3）履约方式不同。期货交易有实物交割和对冲平仓两种履约方式；远期交易最终的履约方式是实物交收。

（4）交易功能不同。期货交易的主要功能之一是发现价格；远期交易合同是远期的供需协议，其缺乏流动性，不具备期货集中交易，发现价格的功能。

（5）保证金制度不同。期货交易有特定的保证金制度；远期交易采取分期付款方式，是否收取或收多少首付款由交易双方商定。

（6）信用风险不同。期货交易实行每日无负债结算制度，信用风险很小；远期交易从交易达成到最终实物交割有较长时间，期间市场会发生各种变化，任何不利于履约的行为都可能出现，信用风险较大（表 4－1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 4－1 黄金期货与远期合约比较简表

	黄金期货	Au（T+D）交易
上市交易所	上海期货交易所	上海黄金交易所
交易方式	保证金交易	分期付款交易
持仓费用		期间将会发生每天合约总金额万分之二的递延费（其支付方向要根据当日交收申报的情况来定，例如如果客户持有买入合约，而当日交收申报的情况是收货数量多于交货数量，那么客户就会得到递延费，反之则要支付）。如果持仓超过 20 天，则交易所要加收按每个交易日计算的万分之一的超期费（目前是先收后退）。
交易通道	期货交易所会员（期货经纪公司）	黄金交易所会员（黄金现货企业和银行）
交割期限	有固定交割日期	固定交割日期，可以一直持仓

第二节 黄金期货市场及其构成体系

一、黄金、白银期货市场

（一）世界主要黄金期货市场

全球黄金期货市场主要集中在美国纽约、芝加哥和日本东京等地，另外圣保罗、中美洲黄金期货交易也颇具规模。全球主要的黄金期货市场之中，COMEX 因历史悠久且具有成熟的黄金现货市场相配合，黄金期货交易一直位居全球主导地位；而 TOCOM 因合约设计灵活、规模大小适宜，使得市场流动性大为提高，因此，发展的也比较成功。随着上海黄金交易所（SHFE）黄金期货的上市，将改变国际黄金期货市场的格局，并为黄金价格带来新的、重要的影响力。

1. 美国黄金期货市场

美国黄金市场主要由纽约商业交易所（NYMEX）、芝加哥国际商品交易所（IMM）、底特律、旧金山和水牛城共五家交易所构成。美国黄金市场以黄金期货交易为主，目前纽约黄金市场已成为世界上交易量最大和最活跃的黄金期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货市场。纽约商业交易所（NYMEX）是全球最具规模的商品交易所，同时也是全球最早期的黄金期货市场之一。根据纽约商业交易所的界定，它的期货交易分为 NYMEX 及 COMEX 两大分部，NYMEX 负责能源、铂金及钯金交易，其余的金属（包括黄金）归 COMEX 负责。

目前，纽约商品交易所（COMEX）和芝加哥商品交易所（IMM）是世界最大的黄金期货交易中心，两大交易所对黄金现货市场的金价影响很大。COMEX 交易的品种有黄金期货、迷你期货、期权和基金。COMEX 黄金期货每宗交易量为 100 盎司，交易标的为 99.5% 的成色金。迷你黄金期货，每宗交易量为 50 盎司，最小波动价格为 0.25 美元/盎司。COMEX 的黄金交易直接主导着全球金价的走向，但其实际黄金实物的交割量比例很小。参与 COMEX 黄金期货交易的投资者主要以大型对冲基金及机构为主，他们的买卖对金市产生了极大的交易动力，庞大的交易量吸引了众多投机者，有效的提高了 COMEX 市场的流动性（图 4－4）。

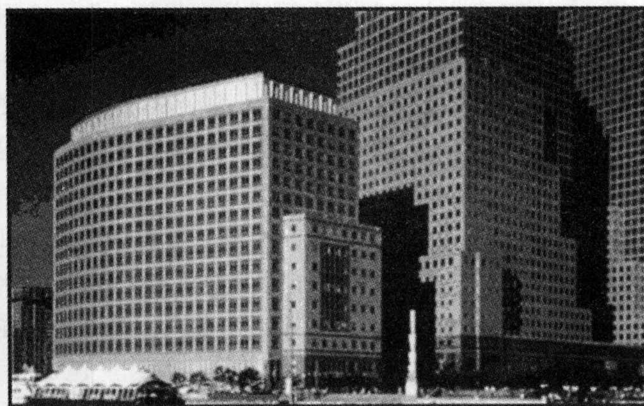


图 4－4 全球最大的黄金期货交易所——纽约商业交易所（NYMEX）大楼

2. 中国黄金期货市场

（1）香港黄金期货市场。香港黄金期货市场是香港三个黄金市场之一，是一个十分正规的黄金期货市场。其性质与纽约和芝加哥商业期货交易所的黄金期货性质一样。交投方式正规，制度比较健全，与其他现货黄金市场、金银贸易场互为补充，但交易量较小。

（2）内地黄金期货市场。中国内地黄金期货交易主要以上海期货交易所为交易结算服务主体，投资者通过其会员参与黄金期货交易。（详见上海期货交易所介绍）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 其他黄金期货市场

（1）东京黄金期货市场。东京黄金期货于1982年设立，是日本政府正式批准的惟一黄金期货市场。会员绝大多数为日本公司。黄金市场以每克日元叫价，交收标准金成色为99.99%，每宗交易合约为1 000克。2007又推出了迷你型黄金期货合约。

（2）新加坡黄金所。1969年以来，随着新加坡港口贸易的发展，现货黄金交易逐步扩大，为了满足市场的需要，新加坡黄金所于1978年11月随之成立。目前，经营黄金现货和2月、4月、6月、8月、10月的5种期货合约，标准金为100盎司的99.99%纯金，设有停板限制，但交易量较小。

（二）白银、铂金期货及其市场

1. 白银期货及其市场

白银具有极佳的导电、导热、抗腐及反射性，使得其在工业上的用途历久不衰。除了作为工业之用外，白银与黄金同样具有保值功能、金融属性及饰品消费等用途。全球白银年产量大约为1.7万吨（约合547 000 000万盎司）。白银主要的供给来源分为三方面，即新矿的开采、银屑回收及政府抛售，其中：新矿开采是白银的主要供给来源，墨西哥、秘鲁、美国为世界前三大白银生产国，而消费需求数量，美国为全球之冠。

全球白金期货交易主要以美国纽约商品交易所（COMEX）、日本东京工业品交易所（TOCOM）和芝加哥商品交易所（IMM）等为主，其中因COMEX历史最为悠久，并且有较为成熟的现货市场全面配合，使得COMEX白银期货位居全球主导地位（表4-2、表4-3、图4-5）。

表4-2 世界白银的供应和需求情况一览表 单位：吨

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
供 应										
矿产量	15 023	15 272	16 196	16 920	17 060	18 267	19 029	18 892	19 010	19 732
政府净抛售量	787	588		1 263	2 896	2 339	2 230	1 708	2 743	1 919
再生银供应	5 067	4 924	5 266	6 031	5 636	5 611	5 673	5 819	5 711	5 633
生产商套期保值	233		2 118	202			588			62
分散净投资	2 796	4 442	2 659	1 369	1 900	2 753		439		
总供应	23 906	25 228	26 239	25 788	27 492	28 970	27 520	26 858	27 468	27 346

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
需 求										
制造业需求										
1. 工业应用	9 197	9 260	9 978	9 841	10 550	11 676	10 460	10 578	10 902	11 418
2. 照相业	6 529	6 535	6 762	7 011	7 088	6 790	6 628	6 354	6 000	5 630
3. 珠宝首饰及其银器	7 368	8 202	8 532	8 068	8 451	8 653	8 930	8 171	8 529	7 698
4. 银币及其印章等	812	784	946	865	908	998	949	983	1 114	1 278
制造业总需求	23 906	24 783	26 217	25 788	26 995	28 118	26 967	26 087	26 544	26 024
政府净收购量			22							
生产商套期保值		445			498	852		771	653	
分散净投资（负向）							554		271	1 322
总需求	23 906	25 228	26 239	25 788	27 492	28 970	27 520	26 858	27 468	27 346
银价（伦敦定盘价美元/盎司）	5. 197	5. 199	4. 897	5. 544	5. 22	4. 951	4. 37	4. 599	4. 879	6. 658

资料来源：世界白银协会网站。

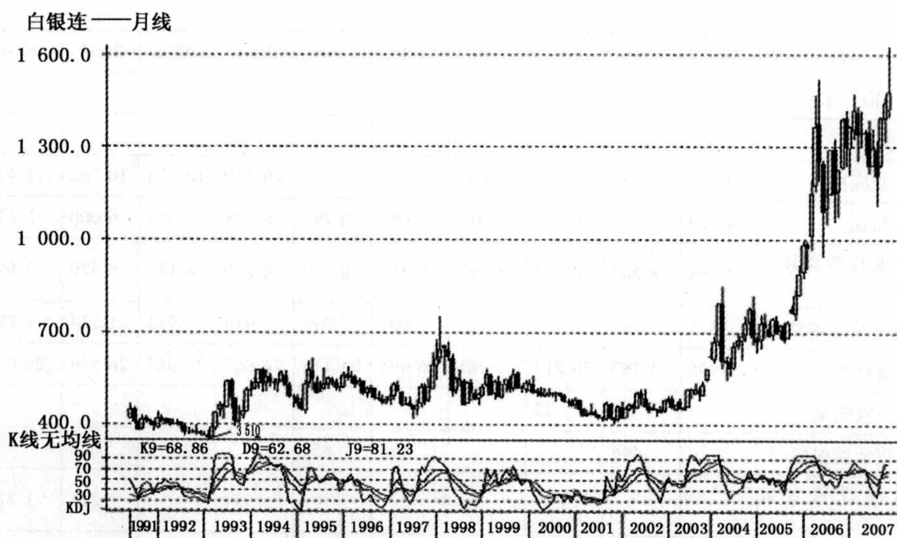
表 4－3　　中国白银供需情况一览表　　单位：吨

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
供 给										
矿产银产量	1 201	1 213	1 266	1 359	1 493	1 596	1 729	1 645	1 829	1 984
再生银产量	134	140	143	180	184	187	193	196	205	239
集中进口量	78	165	199	314	252	432	635	635	958	1 054
供给合计	1 412	1 518	1 608	1 854	1 928	2 215	2 557	2 476	2 992	3 278
制造业需求										
电力及电子设备	283	292	317	305	308	320	320	339	367	398
焊材及合金焊材	159	171	180	196	199	208	215	246	271	302
工业及装饰材料	124	131	137	143	146	152	159	208	221	239
感光材料	174	180	187	190	115	121	140	177	180	190
珠宝及银饰	44	75	96	146	196	208	230	292	358	426
银币及纪念章	25	44	87	75	72	37	47	65	72	0
总需求合计	809	893	1 005	1 054	1 036	1 048	1 110	1 328	1 468	1 555
供需平衡	603	625	603	799	893	1 166	1 446	1 148	1 524	1 723

资料来源：世界白银协会网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





资料来源：富远期货行情交易系统

注：纵轴表示价格，价格单位为美分/盎司。横轴代表时间，1991—2007 年。

图 4-5　1991—2007 年 COMEX 白银期货走势月线图

2. 铂金期货及其市场

铂金是一种质软、易延展，呈银白色的天然金属元素，与钯、铱、锇、铑及钌构成了稀有金属群体。因铂金具有高熔、抗腐及触媒的特性，而被大量应用于汽车及石油化学工业之中，比如高级电器接线、喷雾罐及触媒转换器等，工业用途构成其重要的用途之一。珠宝是铂金的最大需求渠道，占铂金消费的 51%，推进催化剂占 29%，化学和石油精炼催化剂占 13%，高科技电子领域占 7% 左右。

全球年新矿产铂金量大约为 155.52 吨（约合 500 万盎司），南非、前苏联及加拿大是世界前三大铂金生产国。铂金的供应主要集中在南非，大约占 80%，俄罗斯占 11%，北美占 6%。由于其作为一些工业必须的重要贵金属原料，再加上产量低，供应量的稀少，价格波动较大，因此，铂金是一个非常诱人的投资品种。

全球铂金期货交易主要集中在纽约商业交易所（NYMEX）及日本东京工业品交易所（TOCOM），其中东京铂金期货市场是全球铂金市场最有影响力的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金期货市场监管机构及行业协会

世界各国的黄金期货市场主要有监管机构、行业自律组织、交易结算服务机构及投资者等构成。我国黄金市场结构的服务客体核心是上海期货交易所，黄金期货在该交易所挂牌并交易。投资市场主体核心是各类机构和个人投资者，上海期货交易所本身不参加黄金的交易，而是为各类市场参与主体提供黄金期货的交易、结算和交割等服务，并作为中央对手方担保黄金期货的履约。上海期货交易所有很多会员公司，其会员主体是期货公司，投资者可以通过期货公司参与黄金期货交易。为保证投资者的资金安全，中国于 2006 年 7 日 19 日还专门成立了中国期货保证金安全监控中心。

（一）中国黄金期货市场监管机构

中国黄金期货监管机构是中国证券监督管理委员会及各地派出机构证监局。它同美国的商品期货交易委员会（CFFC）、英国的金融服务局（FSA）、中国香港的香港证券与期货管理委员会及新加坡金融管理局等在监管期货市场方面的性质基本相同。中国证券监督管理委员会是经政府授权的期货法定监管部门，《期货交易管理条例》规定："中国证券监督管理委员会对期货市场实行集中统一的监督管理"。在其机构设置中专门设有期货监管部，下设综合处、交易所监管处、期货公司监管处、境外期货监管处和市场分析处五个处，专司期货市场监管职责。

中国证券监督管理委员会对期货市场监管的具体职责是：草拟监管期货市场的规则、实施细则；审核期货交易所的设立、章程、业务规则、上市期货合约并监管其业务活动；审核期货经营机构、期货清算机构、期货投资咨询机构的设立及从事期货业务的资格并监管其业务活动；审核期货经营机构、期货清算机构、期货投资咨询机构高级管理人员的任职资格并监管其业务活动；分析境内期货交易行情，研究境内外期货市场；审核境内机构从事境外期货业务的资格并监督其境外期货业务活动。各省派出机构在中国证券监督管理委员会的统一领导下开展期货监管工作。

（二）中国黄金期货市场自律组织

中国期货业协会及其分支机构是中国期货市场的自律组织。中国期货业协会是期货相关机构共同发起成立的行业性组织，在承担研究规划期货行业发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大政方针的同时也肩负着中国证券监督管理委员会赋予的部分监管职能。各省分支机构在中国期货业协会的统一领导下开展工作。

中国期货业协会的主要职责是：根据国家有关期货业监管的法律法规和规章，制定行业行为准则、职业道德规范和自律性管理规则并监督执行，教育和督促会员贯彻执行国家期货法律、法规和协会制定的准则、规范和规则等；依法维护会员的合法权益，经常收集会员的意见和建议，向中国证券监督管理委员会及国家有关部门反映，为会员开展业务提供积极的帮助；调解会员之间、会员与客户之间发生的有关期货业务的纠纷，受理对会员违法违规问题的举报；负责组织对期货从业人员的业务培训、资格考试、资格证书的发放，以及对期货从业人员的年检工作；提高期货从业人员的业务技能和职业道德水平；积极开展调查研究和期货理论研究，组织会员开展经营管理和业务经验交流；就期货市场发展中的情况和问题向立法机关和监管部门反映，提出意见、建议；面向社会进行期货市场的宣传、普及工作，对广大投资者开展期货基础知识培训及风险教育，为期货业发展创造良好的环境；表彰奖励行业内有突出贡献和业绩的会员及从业人员；对违反协会章程及自律规则者，按照协会有关规定给予处分；收集、整理国内外期货市场信息，向会员提供咨询服务；编辑出版期货业务书籍、报刊；积极开展期货业的国际交流活动；会员大会决定的及中国证券监督管理委员会赋予的其他职责。

三、黄金期货交易、结算和交割管理服务机构

（一）上海期货交易所

上海期货交易所系由上海金属交易所、上海商品交易所和上海粮油商品交易所于1999年5月合并而成，它是在中国证券监督管理委员会集中统一监管下，依照有关法规设立、履行有关法规规定的职能、并按其章程实行自律性管理的法人。上海期货交易所目前上市交易的期货品种有铜、铝、锌、天然橡胶、燃料油和即将推出的黄金期货。

上海期货交易所依循“法制、监管、自律、规范”的方针，围绕建设规范、高效、透明的，以金属、能源、化工等工业基础性产品及相关衍生品交易为主的国际化综合性期货交易所的战略目标，坚持科学发展观，以稳定为基础，以发展为主线，以创新为动力，严格依照法规政策制度组织交易，履行市场一线监管职能，致力于创造安全、有序、高效的市场机制，营造公开、公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平、公正和诚信、透明的市场环境，发挥期货市场发现价格、规避风险的功能，为国民经济发展服务。

按照《上海期货交易所章程》，会员大会是本所的权力机构，由全体会员组成；理事会是会员大会的常设机构，下设监察、交易、交割、会员资格审查、调解、财务、技术、产品等8个专门委员会及其相关职能部门。

根据国务院颁布的《期货交易管理条例》及中国证券监督管理委员会发布的《期货交易所管理办法》等法规，交易所建立了交易运作和市场管理规章制度体系（图4－6）。



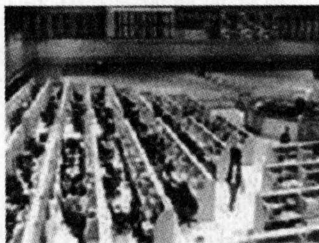


图4－6 中国惟一的黄金期货交易所——上海期货交易所

（二）中国期货保证金监控中心

中国期货保证金监控中心成立于2006年7月19日，它是经国务院同意、中国证券监督管理委员会决定设立，并在国家工商行政管理总局注册登记的期货保证金安全存管机构，是非营利性公司制法人。其职责是：建立并管理期货保证金安全监控系统，对期货保证金及相关业务进行监控；建立并管理投资者查询服务系统，为投资者提供有关期货交易结算信息查询及其他服务；督促期货市场各参与主体执行中国证券监督管理委员会期货保证金安全存管制度；将发现的各期货市场参与主体可能影响期货保证金安全的问题及时通报监管部门和期货交易所，按中国证券监督管理委员会的要求配合监管部门进行后续调查，并跟踪处理结果；为期货交易所提供相关的信息服务；研究和完善期货保证金存管制度，不断提高期货保证金存管的安全程度和效率；中国证券监督管理委员会规定的其他职能。

（三）期货市场资金往来银行结算体系

黄金期货市场的运行离不开银行的资金往来结算服务，结算银行是指由交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所指定的、协助交易所办理期货交易结算业务的银行。在期货交易中，由于资金往来非常频繁，如果交易所和会员的资金不在同一银行，势必影响资金划拨的效率。为此，交易所规定，交易所在各结算银行开设一个专用的结算账户，用于存放会员的保证金及相关款项。会员须在结算银行开设专用资金账户，以方便与交易所及时结算。交易所与会员之间期货业务资金的往来结算，通过交易所专用结算账户和会员专用资金账户办理，通过这种方法实现无障碍结算。

同时，投资者与期货经纪机构进行期货投资资金的往来，也需要银行提供期货与银行对接服务，比如目前期货和证券市场运行良好的“银期通”和“银证通”系统，就方便了市场参与各方的结算和资金往来。

（四）业务服务机构

期货经纪公司是黄金期货交易的中介经纪服务机构。期货经纪机构的存在，对黄金期货市场的积极作用主要体现在降低交易成本、提高交易效率、控制与分散风险以及提供专业顾问服务等诸方面。因此，绝大多数投资者都是通过期货公司完成期货交易的。进行黄金期货交易的投资者众多，不可能都直接进入上海期货交易所交易，因此，通过期货公司是个人投资者进行黄金交易的惟一渠道。仅有少数一些机构自营会员可直接进入期货交易所交易。

期货公司不仅受上海期货交易所会员管理制度所规定的权力和义务约束，而且，受中国证券监督管理委员会的监管，每年都要进行资格审核年检，不能通过年检就不能从事期货经纪业务。因此，投资者要通过正规途径进行黄金期货交易，选择和委托代理商时，要认真了解考察其业务资格、业务能力、综合实力和服务水平，以免鱼目混珠，上当受骗。

期货公司在接受投资者委托代其完成交易时，向投资者收取一定的交易手续费，作为其承担委托业务和一定交易风险的报酬。期货公司主要职责是：根据客户指令买卖黄金期货合约、办理结算和交割手续；对客户账户进行管理，控制客户交易风险；为客户提供黄金期货市场信息，进行交易咨询，充当客户的交易顾问等。

四、黄金期货市场投资主体

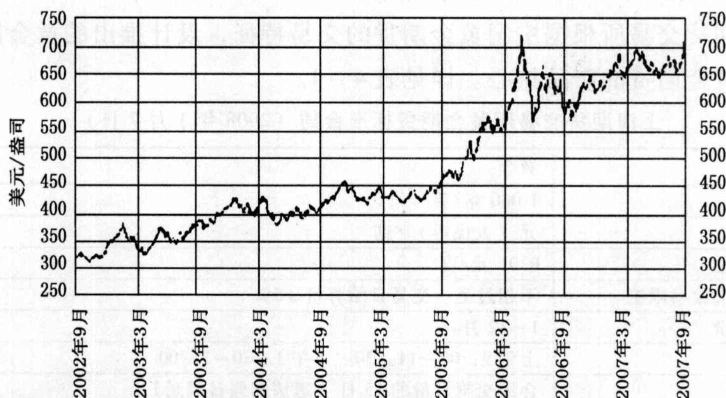
以上所列的机构基本上都是黄金市场的服务客体，投资者才是期货市场的投资主体，黄金期货市场的投资者分为个人投资者和机构投资者。作为个人投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者更多的是进行黄金投机，将博取黄金价格波动的价差作为其主要目的。作为机构投资者（如基金等），更多的是运用黄金进行套期保值。

国际黄金市场风云变幻，各国政府参与其中，大财团、大机构利益牵动整个市场。近年来，国际对冲基金尤其是美国的对冲基金活跃在国际金融市场的各个角落。在黄金市场上，几乎每次大的下跌都与基金公司借入短期黄金在即期黄金市场抛售和在纽约商品交易所黄金期货交易所构筑大量的淡仓有关。一些规模庞大的对冲基金利用与各国政治、工商和金融界千丝万缕的联系，往往较先捕捉到经济基本面的变化，并利用其管理的庞大资金进行买空和卖空，从而加速黄金市场价格的波动。

国内黄金期货投资者，尤其是中小投资者在黄金投资、投机方面没有太多的实践经验，对黄金期货市场基本特征的认识，对投资交易基本技能、熟练技术和操作技巧的掌握，以及对黄金专业知识积累十分欠缺。在进入黄金期货市场交易之前，应该脚踏实地认真刻苦研究，尊重和学习黄金期货交易的特点。努力掌握黄金期货市场投资的科学方法，是投资黄金期货获利的前提和基础，也是在黄金期货市场“掘金挖银”基本功（图 4－7）。



资料来源：www. kitco. com

注：纵轴表示价格，价格单位：美元/盎司；横轴表示时间，2002—2007 年。

图 4－7 最近五年国际黄金价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 黄金期货合约及投资交易流程

一、黄金期货合约及品种

（一）黄金期货合约

黄金期货合约是在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的黄金的标准协议。期货交易所为标准期货合同规定了诸多标准项目，这些项目主要包括：交易品种、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、合约交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码等。

1. 上海期货交易所黄金期货标准合约

上海期货交易所根据中国黄金期货的交易特征，设计推出的黄金期货标准合约，是黄金期货的产品核心。详见表 4-4。

表 4-4 上海期货交易所黄金期货标准合约（2008 年 1 月 7 日）

交易品种	黄金
交易单位	1 000 克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 ±5%
合约交割月份	1—12 月
交易时间	上午 9：00—11：30 下午 1：30—3：00
最后交易日	合约交割月份的 15 日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	金含量不小于 99.95% 的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭（具体质量规定见附件）。
交割地点	交易所指定交割金库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

资料来源：上海期货交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 上海期货交易所黄金期货标准合约附件（2008年1月7日）

（1）交割单位。黄金标准合约的交易单位为每手1 000克，交割单位为每一仓单标准重量（纯重）3 000克，交割应当以每一仓单的整数倍交割。

（2）质量规定。

①用于本合约实物交割的金锭，金含量不低于99.95%。

②国产金锭的化学成分还应符合下表规定（详见表4-5）：

表4-5 国产金锭的化学成分构成表

牌号	化学成分（质量分数）/%							
	Au	杂质含量 不大于						
	不小于	Ag	Cu	Fe	Pb	Bi	Sb	总和
Au99.99	99.99	0.005	0.002	0.002	0.001	0.002	0.001	0.01
Au99.95	99.95	0.020	0.015	0.003	0.003	0.002	0.002	0.05

资料来源：上海期货交易所。

其他规定按GB/T4134—2003标准要求。

③交割的金锭为1 000克规格的金锭（金含量不小于99.99%）或3 000克规格的金锭（金含量不小于99.95%）。

④3 000克金锭，每块金锭重量（纯重）溢短不超过±50克。1 000克金锭，每块金锭重量（毛重）不得小于1 000克，超过1 000克的按1 000克计。每块金锭磅差不超过±0.1克。

⑤每一仓单的黄金，必须是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册商标、同一质量品级、同一块形的金锭组成。

⑥每一仓单的金锭，必须是交易所批准或认可的注册品牌，须附有相应的质量证明。

（3）交易所认可的生产企业和注册品牌。用于实物交割的金锭，必须是交易所注册的品牌或交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭。具体的注册品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。

（4）指定交割金库。指定交割金库由交易所指定并另行公告。

3. 国际黄金期货合约比较

（1）美国黄金期货合约。美国最主要的黄金期货合约是纽约商业交易所（NYMEX）交易运行的黄金期货合约。现在的NYMEX是1994年与纽约商品交易所（COMEX）合作而成的特大型实物商品期货交易所。其产品序列有两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个重要分布，一个是能源与贵金属期货和期权交易体系，另外一个是有色金属期货与期权交易体系。黄金期货合约就是COMEX推出的最为重要的交易产品之一，已成为全球最大，也是最活跃的黄金期货品种（表4－5）。

美国黄金期货合约也可分为黄金期货与迷你黄金期货合约；黄金期货的契约规格较大，原始保证金的要求也比迷你合约为高。2007年11月COMEX的黄金期货一手合约初始保证金需要5 000—8 000美元。而芝加哥商品交易所（IMM）的迷你黄金期货合约，只需保证金1 000—2 000美金便可进行交易，契约规格为33.2盎司（约等于25两）的黄金价值（表4－6）。

表4－6　　美国（COMEX）黄金期货合约表

交易品种	黄金（Gold）
交易单位	100盎司/手
报价单位	美元/盎司和美分/盎司
最小变动价位	0.01美元/盎司
合约交割月份	即月，下两个日历月，23个月内的所有2、4、8、10月；60个月内所有的6月和12月
交易时间	喊价交易为纽约时间08：20—13：30；盘后电子交易时间周一到周四：14：00—次日8：00，周五：14：00—17：15周日18：00—次日08：00
最后交易日	每月最后一个工作日前的第三个交易日
交割期限	交割月的第一个工作日至最后工作日
交割品级	符合国标GB/T4134—2003规定，金含量不低于99.95%的金锭。
交割地点	交易所指定交割仓库
保证金要求	会员及套保客户2 500美元/手，非会员3 375美元/手
交割方式	实物交割或相当之现金结算
上市交易所	纽约商品交易所

资料来源：纽约商业交易所（NYMEX）。

（2）日本黄金期货合约。东京工业品期货交易所（TOCOM）推出的黄金期货合约是日本最为重要的黄金期货合约。交易量规模虽然不及COMEX，但对全球金价仍有一定影响。在原有合约基础之上，该所又于2007年7月推出小型黄金迷你期货合约，以适应更广泛投资者的需求，迷你合约的最小交易单位由原来的1 000克降低至100克，为此前最小交易单位的1/10；保证金降为1.2万日元，大大低于原有合约要求的9万日元，极大地增强了黄金期货市场的流动性。TOCOM合约详细内容详见表4－7、表4－8。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4－7 日本（TOCOM）黄金期货标准合约表

交易品种	黄金（Gold）
交易单位	1 000 克（一张）
报价单位	日元/克
最小变动价位	1 日元/克
每日价格最大波动限制	以同一月份期货前一交易日收盘价为基点。价格低于 1 100 日元，涨跌限制 40 日元；价格 1 100 日元以上不到 1 600 日元，涨跌限制 50 日元；价格 1 600 日元以上不到 2 100 日元，涨跌限制 60 日元；价格 2 100 日元以上，涨跌限制 70 日元。
合约交割月份	12 个月以内的偶数月及 2 个月以内的奇数月计 7 个月份
交易时间	上午 8：00—10：00，下午 11：30—14：30（北京时间） 上午 9：00—11：00，下午 12：30—3：30（日本时间）
最后交易日	交割日之倒数第三个交易日
交割日期	当月期货之最后的交易日
交割品级	商品纯度 99.99% 以上的黄金锭交割商品规格与标准品同等品质，且印有交易所指定商标刻印者
交割地点	交易所指定交割仓库
保证金水平	9 万日元
交易方式	通过计算机自动进行，开盘与收盘为单一成交方式，其间为复数成交方式
交割方式	实物交割
交易代码	JGC
上市交易所	TOCOM

资料来源：东京工业品期货交易所（TOCOM）。

表 4－8 COMEX 与 TOCOM 黄金期货合约对照比较表

	COMEX 黄金（代码：GC）	TOCOM 黄金（代码：JGC）
契约规格	100 盎司	1 000 克
交割方法	实物交割或相当之现金结算	实物交割
交易月份	当月及此之后连续两个月份，及此后 23 个月内之双月份	连续 6 个偶数月份
交易时间	人工盘：20:20—隔日 01:30（夏令时），电子盘：02:00—20:00（夏令时）	上午：8:00—10:00 下午：11:30—14:30
报价单位	美分/盎司	日元/克
最小跳动单	10 美分/1 盎司（10 美元/1 口）	1 日元/克（1 000 日元/1 口）
单日涨跌幅限制	无涨跌幅限制	P < 1 100 日元 = > 30 日元/克，1 100 日元 ≤ P < 1 600 日元 = > 40 日元/克，1 600 日元 ≤ P < 2 100 日元 = > 50 日元/克，2 100 日元 ≤ P = > 60 日元/克
最后交易日	交割月份的倒数第 3 个交易日	交割月份的倒数第 4 个交易日

资料来源：COMEX 与 TOCOM。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 白银与铂金期货合约

（1）白银期货合约。美国和日本是全球白银期货交易的主要市场，美国纽约商品交易所（COMEX）和日本东京工业品交易所（TOCOM）的白银期货合约具有典型的代表性，COMEX 白银期货价格是全球白银价格的风向标。COMEX 与 TOCOM 白银期货合约综合比较详见表 4－9。

表 4－9　COMEX 与 TOCOM 白银期货合约对照比较表

	COMEX 白银（代码：SI）	TOCOM 白银（代码：JSV）
契约规格	5 000 盎司	60 千克
交割方法	实物交割或相当之现金结算	实物交割
交易月份	当月及此后之连续 2 个月份，及此后 23 个月内之双月份	连续 6 个偶数月份
交易时间	人工盘：20：25—隔日 02：25（夏令） 电子盘：04：00—20：00（夏令）	上午 8：00—10：00 下午 11：30—14：30
报价单位	美分/盎司	日元/10 克
最小跳动单位	0.5 美分/1 盎司（25 美元/1 口）	0.1 日元日/10 公克（600 日元/1 口）
单日涨跌限制	无涨跌幅限制	P＜150 日元＝＞5 日元/10 克，150 日元≤P＜200＝日元＞6 日元/克，200 日元≤P＜250 日元＝＞7 日元/克，250 日元≤P＝＞8 日元/克
最后交易日	交割月份的倒数第 3 个交易日	交割月份的倒数第 4 个交易日

资料来源：COMEX 与 TOCOM。

（2）铂金期货合约。世界铂金期货交易主要集中在纽约商业期货交易所（NYMEX）及日本东京工业品交易所（TOCOM），TOCOM 铂金期货价格是全球铂金价格的引领者。NYMEX 与 TOCOM 铂金期货合约综合比较详见表 4－10。

表 4－10　NYMEX 与 TOCOM 铂金期货合约对照比较表

	NYMEX 铂金（代码：PL）	TOCOM 铂金（代码：JPL）
契约规格	50 盎司	500 克
交割方法	实物交割	实物交割
交易月份	当月及连续 2 个月份，及此后 23 个月内之双月份。	连续 6 个偶数月份
交易时间	人工盘：20：20—01：05 电子盘：07：00—21：00（星期一），01：45—21：00（周二—周五）	上午 8：00—10：00 下午 11：30—14：30
报价单位	美分/盎司	日元/克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	NYMEX 铂金（代码：PL）	TOCOM 铂金（代码：JPL）
最小跳动单位	10 美分/1 盎司（5 美元/1 口）	1 日元/公克（500 日元/1 口）
单日涨跌限制	25 美元，若连续二交易日涨跌停，第 3 日则可扩大其限制。另外，最近月份期货契约无涨跌停限制。	P < 1 200 日元 = > 40 日元/克，1 200 日元≤P < 1 800 日元 = > 50 日元/克，1 800 日元≤P < 2 400 日元 = > 60 日元/克，2 400 日元≤P = > 70 日元/克
最后交易日	交割月份的倒数第 4 个交易日	交割月份的倒数第 4 个交易日

资料来源：COMEX 与 TOCOM。

（二）黄金期货合约交易管理特征

黄金期货是规避现货市场风险的重要风险管理工具，标准化合约是实行黄金对冲功能的基础，对冲交易机制是期货交易特有的基本制度。黄金期货采用 T+0 交易制度，当天可以进行双方向新开或对冲买卖，其管理制度和交易特征与其他商品期货基本相同。同时，黄金期货合约具有自身的特性，在传统商品期货标准合约基础之上，黄金期货合约的设计强化了风险控制和风险管理。

1. 保证金制度

黄金期货保证金是买卖对手方履约的基本保障。由于黄金价格波动较大，上海期货交易所设定了相对较高的初始保证金水平，黄金期货合约的最低交易初始保证金比例为合约价值的 7%。当出现连续涨跌停板、遇到国家法定长假或者交易所认为市场风险明显加大等情况时，交易所可以调整保证金幅度，以控制市场的风险。

2. 涨跌停板制度

涨跌停板制度是指限制期货合约在一个交易日内的最大价格波动幅度的制度。根据国际黄金价格波动率，设定了相对较宽的涨跌幅度，即每日价格最大波动限制不超过上一交易日结算价的 ±5%。

3. 限仓风险管理制度

持仓限制制度是指将客户和会员的持仓量根据不同上市品种和合约，按照一定规则限制在一定比例或一定数量范围内的交易制度。黄金期货合约在不同时期规定了较严格的限仓比例和持仓限额规定。在合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日，某一期货合约持仓量不得超过 12 万手，对投资者的限仓比例为 5%，非经纪会员限仓比例为 10%，经纪会员为 15%。在交割月份，对投资者的限仓限额设定为 200 手，对非经纪会员设为 500 手，经纪会员为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 000手。此制度有效地缓解了黄金交易和交割风险。

4. 期货交易的 T+0 制度

T+0 制度对于股票和期货投资者来说都不算陌生。所谓 T+0 制度，也就是期货投资者在当天买进（卖出）的期货品种，只要成交，立刻就可卖出（买进）对冲头寸，实现赢利。或者说，期货投资者的同一笔资金，当天可以进出期货市场无数次。而股票市场是采用 T+1 制度的，也就是说股票投资者当天买进的股票，当天不能卖出，至少要等到第二天才能卖出。期货的 T+0 制度，使得期货投资周期更短，更为灵活方便。它比股票采用的 T+1 和 T+n 制度具有增加投资机会、风险控制灵活和资金利用率高等特点。

5. 每日无负债结算制度

每日无负债结算制度即对每笔交易当天进行无负债清算。当保证金不足时，必须在规定时限内及时追加保证金，或是对所持有的期货合约进行平仓以至满足保证金规定要求为止。套期保值豁免制度是指现货交易企业，根据其参与现货市场交易的状况，需要在期货市场规避风险时，提出申请并经过交易所批准的套期保值者，将不受持仓限制制度所规定的持仓限量的限制或者放宽持仓限量的限制。

6. 强制平仓、减仓制度

在黄金期货交易过程中，当出现保证金不足，并且未能在规定时间内补足保证金，以及超出持仓限额所规定数量等情况时，交易所或期货公司对会员或投资者所持有的期货合约要实施强制平仓，这种强制平仓的风险控制制度，有力地保证了期货交易的延续性和安全性。比如，会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；持仓超出持仓限制的；因违规受到交易所强行平仓处罚的；根据交易所的紧急措施应予强行平仓的等情况出现时交易所将实施强制平仓。

上海期货交易所强行平仓的执行原则是强行平仓先由会员自己执行，时限除交易所特别规定外，一律为开市后第一节交易时间内。若时限内会员未执行完毕，则由交易所强制执行。因结算准备金小于零而被要求强行平仓的，在保证金补足前，禁止相关会员的开仓交易。

当市场连续二天出现同方向涨停或跌停，则交易所有权采用强制减仓制度。黄金期货强制减仓的计算方式与其他商品期货相同，按照盈利大小顺序进行强制减仓。强制减仓后该合约风险仍未完全释放，交易所宣布为异常情况，将采取其他风险控制配套措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 大户报告制度

当会员或客户持仓达到规定数量时，依据大户报告制度，需要向交易所书面提交报告。根据上海期货交易所有关规定，当会员或者投资者某一品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限额 80% 以上（含本数）时，会员或投资者应向交易所报告其资金情况、头寸情况，投资者须通过期货经纪会员及时报告。交易所可根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

8. 风险警示制度

当交易所认为必要时，可以分别或同时采取要求报告情况、谈话提醒、书面警示、公开谴责和发布风险警示公告等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。比如黄金期货价格出现异常，会员或投资者交易异常，会员或投资者持仓异常，会员资金异常，会员或投资者涉嫌违规、违约和交易所接到投诉涉及到会员或投资者。交易所可以约见指定的会员高管人员或投资者谈话提醒风险，或要求会员或投资者报告情况。

（三）黄金期货品种

上海期货交易所黄金期货合约的交割月份为 1—12 月，意味着上海期货交易所同时交易运行的期货合约有 12 种，即一个日历周期年的 1 月、2 月、3 月、4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月、12 月。如果不是日历周期年其运行的合约则是循环 12 个月份产品。比如 2007 年 11 月运行的上海铜期货产品有：2007 年 11—12 月合约，以及 2008 年 1—10 月合约。

1. 近期和远期黄金期货合约

投资者通常根据合约所剩时间期限的长短，将黄金期货合约分为远期合约、近期合约、临近交割月合约和交割月合约等。一般黄金期货合约交易以一个日历年为时间周期，循环往复。随着时间的推移，远期合约将逐渐变成近期合约、临近交割月、交割月合约。期货合约的期限性，决定了期货合约远近月份具有不同的特点，在欧美商品期货市场，一般 3 个月合约比较活跃；在亚洲商品期货市场，一般远期合约比较活跃。远期和近期期货合约的划分是相对而言的，不同的品种有其各自的特点，一年交割月份数的多少也与划分远近合约有紧密关系。

临近交割月黄金期货合约是指距离交割月份非常近的合约。比如，对于一年有 12 个交割月份的商品期货来说，投资者通常将临近交割月 3 个月以内的合约看成是临近交割月合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近期黄金期货合约是指距离交割月份较近的合约，比如投资者通常将远离交割月 3 个月以上，6 个月以下的合约看成是近期合约。

远期黄金期货合约是指远离交割月份的合约，比如投资者通常将远离交割月 6 个月以上的合约看成是远期合约。

黄金期货交割月合约是指已进入交割月份的合约。比如进入 2007 年 11 月时，在 2007 年 11 月交割的合约就是进入交割月份的合约。

2. 黄金远期、近期货合约及其相互关系

期货市场的每个合约都具有其固定的交割期限，远近合约的核心区别就在于其交割期限。近期和远期黄金期货合约，既有明显的区别，又有着重要的联系。远近合约的关系错综复杂，不同品种的市场表现各异，它既是研究期货交易的难点，也是期货投资的重点，投资者要认真研究其特点，避免承担较大风险。

在期货合约由远至近推移过程中，随着到期日的临近，围绕该期货合约的相关市场要素将发生重大变化。

（1）持仓和平仓的选择空间越来越小。随着黄金期货合约期限由远及近，投资者持仓的时间和选择机会不断减少，临近交割必须做出是对冲平仓还是进行实物交割的选择；有时投资者难以迅速取舍持仓，甚至不排除发生被动交割的情况。

（2）市场流动性由强变弱。由于期货市场的保证金制度和持仓限制制度，一般远期（有些产品是近期）合约交投活跃、流动性较好、大单量进出容易；临近交割月合约交投逐渐清淡、流动性变差、大单量进出较难。这是因为投机资金追求较好的市场流动性而不断转向远期（有些产品是近期）月份合约，临近交割月合约流动性便越来越差。

（3）期货价格的代表性由大变小。价格代表性由广泛到逐渐区域化。由于我国铜、大豆等大宗商品进口渠道畅通，国际国内现货期货市场联系密切，因此远期合约价格基本反映世界范围内的供求关系，价格代表性广泛。但随着合约交割期的临近，受交割现货货物备货期限的制约，临近交割月的合约价格逐渐向该品种指定交割仓库所在地的现货市场价格收敛，价格代表性由面到点，逐渐区域化。

（4）价格因素发生重大变化。随着期货合约交割期的临近，影响价格变化的因素同时发生显著变化。通常而言，影响远期合约价格变化的因素更为广泛和宏观，影响价格的因素庞杂，而影响临近交割月合约价格变化的因素则更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为具体和微观，影响价格的不确定因素减少。

进入交割月前一个月后，因保证金梯度渐次增高，期货市场中逐步仅剩下等待进行实物交割的多方（接货者）和空方（交货者）。进而在交割月通过接货资金和注册仓单的匹配，最终实现黄金期货实物交割，这一过程，不可避免地使交割月合约期价向交割仓库所在地现货价格回归。

由此看来，期货合约的期限设定有助于增强期货市场与现货市场的关联性和协同性，随着期货合约从远及近的变化，逐渐挤出期货价格中的“预期”和“泡沫”成分，有效释放期现市场风险，促进期货价格与现货价格走势的趋同。投资者在进行黄金期货交易时一定要注意远近合约的相互关系及其变动特征，以便在各个合约之间进行互相转换、高效投资（表4－11）。

表4－11 COMEX市场金银现货、近期和远期期货价格综合比较表

截至2007年11月12日

名称	开盘价	最高价	最低价	最新价	涨跌	成交量	结算价	前收盘
现货黄金	829	831.5	814.15	820.05	8.95↓	21 219	—	829
美黄金连	831.5	833.6	815.5	821.7	15.8↓	7 912	821.7	837.5
美黄金01	—	—	—	—	→	—	—	—
美黄金02	840	840	822.7	828	13.9↓	575	828	841.9
美黄金03	—	—	—	—	→	—	—	—
美黄金04	846	846	830	830	20.9↓	463	830	850.9
美黄金05	—	—	—	—	→	—	—	649
美黄金06	850	850	844.5	—	→	6	—	855.4
美黄金07	—	—	—	—	→	—	—	667.1
美黄金08	854.5	854.5	854.5	—	→	6	—	860.3
美黄金09	—	—	—	—	→	—	—	687.1
美黄金10	—	—	—	—	→	—	—	767.3
美黄金11	—	—	—	—	→	—	—	736.3
美黄金12	831.5	833.6	815.5	821.7	15.8↓	7 912	821.7	837.5
港金	7 644	7 646	7 569	7 591	125↓	152	—	7 716
现货钯金	369	370	365	366	3.00↓	58	—	369
现货铂金	1 427	1 431	1 423	1 423	4.00↓	84	—	1 427
钯金连续	—	—	—	—	→	—	—	—
现货白银	15.37	15.42	15.06	15.18	0.32↓	35 351	—	15.5
白银连	1 547	1 550	1 510	1 521.5	30.0↓	1 145	1 521.5	1 551.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

名称	开盘价	最高价	最低价	最新价	涨跌	成交量	结算价	前收盘
白银 01	1 566.5	1 566.5	1 555.5	1 558.1	→	1	1 558.1	1 558.1
白银 02	—	—	—	—	→	—	—	—
白银 03	1 560.5	1 566	1 530	1 537	34.3 ↓	334	1 537	1 571.3
白银 04	—	—	—	—	→	—	—	1 332
白银 05	1 561.5	1 561.5	1 561.5	1 561.5	25.0 ↓	—	1 561.5	1 586.5
白银 06	—	—	—	—	→	—	—	1 221
白银 07	—	—	—	—	→	—	—	1 485.5
白银 08	—	—	—	—	→	—	—	1 183.7
白银 09	—	—	—	—	→	—	—	1 411.5
白银 10	—	—	—	—	→	—	—	1 325
白银 11								
白银 12								

注：期货价格单位黄金为：美元/盎司。白银为：美分/盎司。各品种现货价格单位为：美元/盎司。香港黄金指 99 成色金，其报价为：港元/金衡两（金衡两等于 37.429 克或者 1.2033 金衡盎司）。

资料来源：COMEX。

二、黄金期货开户流程

（一）如何选择合适的期货经纪公司

期货公司是投资者和上海期货交易所之间的纽带，除了上海期货交易所的自营会员外，其他投资者从事黄金期货交易可以通过期货经纪公司进行，因此，它是投资者参与期货交易的桥梁。选择合适的期货公司进行交易有利于保护投资者的合法权益。由于能够直接进入期货交易所交易的只能是期货交易所的会员，所以，普通的投资者在进入黄金期货市场交易之前，应首先选择一家具有期货代理资格、信誉良好、资金安全、运作规范和收费合理的合法期货经纪公司。

那么，如何选择一家优质的期货经纪公司就显得尤为重要，期货公司的服务质量将直接影响投资者的利益。

目前，全国共有近 190 家期货经纪公司，其分支机构遍布各地。选择期货经纪公司应该注意以下几个方面：首先，应选择运作规范、诚信经营的期货公司。只有一家诚实守信合规经营的公司，才能从根本上确保客户资金的安全，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保障期货交易的顺利进行。其次，选择能迅速准确地接收和执行交易指令的期货公司，为期货交易的顺畅进行保驾护航。第三，选择能够提供准确市场信息和投资决策分析的期货公司，一家专业优质的期货公司，会有专业的研发团队为投资者的投资决策提供具有参考价值的投资建议。第四，注重期货公司员工的整体素质。一家优秀的公司必定会在其企业核心文化的影响下，培养出一批德才兼备的优秀员工。作为金融服务行业的期货经纪公司，员工素质的高低将会直接影响投资者的投资利益。此外，如果可能的话，投资者还可以直接到期货经纪公司进行现场了解，通过走访获得更多有效的参考信息。

投资者在选定期货经纪公司后，即可向该期货经纪公司提出委托申请，开立期货交易账户。所谓期货交易账户是指期货交易者开设的、用于交易履约保证的一个资金信用账户。开立账户的过程实质上就是投资者（委托人）与期货经纪公司（代理人）建立法律关系的过程。

（二）期货开户操作程序

1. 自然人申请开立期货账户

投资者必须填写《客户须知》、《期货交易风险说明书》、《客户声明》、《期货市场投资者开户登记表（自然人)》、《期货经纪合同》、《公司提示》、《电话人工委托交易合同》、《期货电子化交易风险说明书和期货电子化交易合同》、《客户确认书》、《投资者期货结算账户登记表（自然人)》、《期货交易结算结果通知方式的补充合同》，并提交本人有效身份证明复印件。投资者另外指定他人为期货的指令下达人、账单确认人、资金调拨人的，被指定人员必须当面在《期货经纪合同》中当面签字留样，并提交被指定人员有效身份证复印件。

2. 法人申请开立期货账户

投资者必须填写《客户须知》、《期货交易风险说明书》、《客户声明》、《期货市场投资者开户登记表（法人)》、《期货经纪合同》、《公司提示》、《电话人工委托交易合同》、《期货电子化交易风险说明书和期货电子化交易合同》、《客户确认书》、《投资者期货结算账户登记表（法人)》、《期货交易结算结果通知方式的补充合同》，境内法人需提交企业法人营业执照和税务注册登记证书复印件、法定代表人有效身份证明复印件、经法定代表人签章并加盖公章的法定代表人开立机构期货账户授权委托书、经办人（代理人）有效身份证复印件。法人客户另外指定他人为期货的指令下达人、账单确认人、资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调拨人的，被指定人员必须当面在《期货经纪合同》中当面签字留样，并提交被指定人员有效身份证复印件。

（三）设置资金和交易等相关密码

投资者认真设定资金密码和交易密码，并掌握修改密码的程序和方法，并应保管好密码，防止泄密和遗忘。同时向期货公司查询清楚，中国期货保证金监控中心返回给客户的期货保证金查询系统用户名和初始密码。

（四）办理银期转账手续（此业务仅限于自然人开户）

投资者在期货公司人员的协助下携带身份证、指定银行的储蓄卡或借记卡、期货公司盖章的《银期转账三方协议》到指定银行填写《银期转账申请表》，在银行柜面办理银期转账手续。或者提供相关资料和指定银行的储蓄卡或借记卡由委托期货公司代为办理。投资者应该管理好自己的各种密码，尽可能避免银行或期货公司密码混淆，影响交易进出。

（五）开户资料变更和销户手续

1. 变更手续

自然人客户携带身份证明到营业部填写《期货客户资料变更申请表》，后经相关审批进行资料变更。法人客户携带法人委托书、代理经办人的身份证和公司证明，到期货公司填写《期货客户资料变更申请表》并加盖公章，后经相关审批进行资料变更。

2. 销户手续

自然人客户携带身份证明到期货公司填写《销户确认书》和《出金预约单》，后经相关审批进行销户。法人客户携带法人委托书、代理经办人的身份证到期货公司填写《销户确认书》并加盖公章，由法人客户的资金调拨人填写《出金预约单》并加盖公章，后经相关审批进行销户。

（六）填写登记表并申请交易编码

交易所实行投资者交易编码登记备案制度，交易编码是指会员和客户进行期货交易的专用代码。投资者开户时应按自己的基本情况填写《期货交易登记表》，并由期货经纪公司按交易所统一的编码规则进行编号，一户一码，专码专用，不得混码交易，投资者的编码在交易所备案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金期货交易流程

（一）下单及其方式

投资者在按规定缴纳开户保证金后，即可开始交易，进行委托下单。所谓下单是指客户在每笔交易前向期货经纪公司业务人员下达交易指令，说明拟买卖合约的种类、数量、价格等的行为。交易指令的内容一般包括：期货交易的品种、交易方向、数量、月份、价格、日期及时间、期货交易所名称、客户名称、客户编码和账户、期货经纪公司和客户签名等。

投资者可以通过书面、电话或中国证券监督管理委员会规定的其他方式进行下单。目前，我国期货投资者绝大多数都采取网络下单的方式。网络下单是指投资者通过期货经纪公司提供的交易软件进行下单，将交易指令下达至期货经纪公司服务器，经核对投资者账户、密码无误后将交易指令发送至期货交易所交易系统。事后，投资者应在交易单上补签姓名予以确认。随着网络交易的发展，其便捷、快速和安全的交易方式，已逐步为投资大众所接受。

（二）交易价格

我国期货交易所规定的交易指令有两种，即限价指令和取消指令，交易指令当日有效。在指令成交前，客户可提出变更和撤销。

1. 限价指令

限价指令是指执行时必须按限定价格或更好的价格成交的指令法。下达限价指令时，投资者必须指明具体的价位。它的特点是可以按客户预期的价格成交，但同时也存在无法成交的可能性。

2. 市价指令

市价指令是指不限定价格的、按当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。

3. 取消指令

取消指令是指投资者要求将某一指定指令取消的指令。通过执行该指令，将以前下达的指令完全取消。

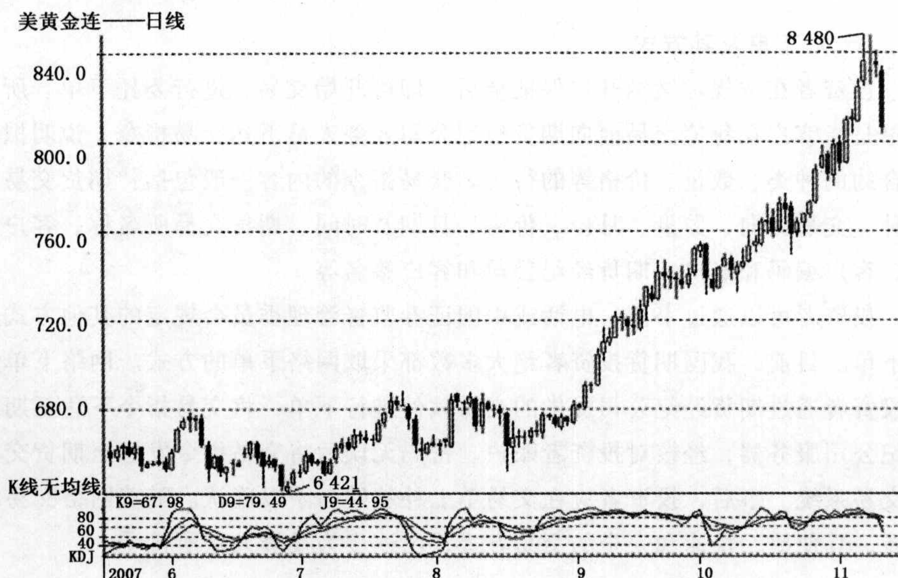
4. 其他相关指令

随着计算机技术的进步，交易软件的实现功能越来越强，不止能实现限价指令、市价指令，而且对止损指令、赢利保护指令、阶梯指令和限时指令等条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



件指令，以及各种自动设置指令都能够较好地执行和实现。投资者应该认真研究各种指令的作用，逐步提高自己的操作能力（图4－8）。



注：纵轴表示价格，价格单位为美元/盎司。
资料来源：富远期货行情交易系统。

图4－8　2007年6月以来COMEX黄金期货走势日线图

（三）价格形成方式

期货合约价格的形成方式主要有公开喊价方式和计算机撮合成交两种方式。我国期货交易所采用的均是计算机撮合成交方式。计算机撮合成交是根据公开喊价的原理设计而成的一种计算机自动化交易方式，是指期货交易所的计算机交易系统对交易双方的交易指令进行配对的过程。

当期货经纪公司的出市代表收到交易指令后，在确认无误后输入计算机进行撮合成交。当计算机显示成交后，出市代表必须马上将成交结果反馈回期货经纪公司交易部。期货经纪公司交易部将成交结果记录在交易单上并打上时间戳记后，将成交记录单报告给客户。成交回报记录单应包括如下几个项目：成交价格、成交手数、成交回报时间等。随着互联网的发展，成交回报都通过电子表格方式进行。

（四）对价格的异议处理

投资者对交易结算单记载事项有异议时，应当在下一交易日开市前向期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经纪公司提出书面异议；投资者对交易结算单记载事项没有异议的，应当在交易结算单上签字确认或者按照期货经纪合同约定方式确认。客户既未对交易结算单记载事项确认，也没有提出异议的，视为对交易结算单的确认。对于客户有异议的，期货经纪公司应当根据原始指令记录和交易记录予以核实。

四、黄金期货结算

（一）结算方式

结算包括交易所对会员的结算和期货经纪公司对投资者的结算，其计算结果将被计入投资者的保证金账户。前者是指根据交易结果和期货交易规则，上海期货交易所对会员交易保证金、盈亏、手续费和其他有关事项进行的计算和划拨的过程。

期货交易所只对会员结算，非会员单位和个人通过其期货经纪公司结算。期货经纪公司在每一交易日结束后对每一客户的盈亏、手续费、保证金等事项进行结算，然后在闭市后向客户发出交易结算单。交易结算单一般载明下列事项：账号及户名、成交日期、成交品种、合约月份、成交数量及价格、买入或者卖出、开仓或者平仓、当日结算价、保证金占用额和保证金余额、交易手续费及其他费用、税款等。

（二）当日盈亏的计算

当日盈亏 = Σ［（卖出成交价 - 当日结算价）×卖出量×合约乘数］+ Σ［（当日结算价 - 买入成交价）×买入量×合约乘数］+（上一交易日结算价 - 当日结算价）×（上一交易日卖出持仓量 - 上一交易日买入持仓量）×合约乘数

（三）保证金追加

在完成每日结算后，客户保证金低于期货交易所规定的保证金水平时，期货经纪公司按照期货经纪合同约定的方式通知客户追加保证金；客户不能按时追加保证金的，期货经纪公司应当将该客户部分或全部持仓强行平仓，直至保证金余额能够维持其剩余头寸为止。

（四）交易及相关费用

1. 交易手续费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从上市之日起至2008年12月31日止，黄金期货合约交易手续费暂定为30元/手。

交易所对交易中同一客户当天开平仓的，免收平仓手续费；对交易六个月后的合约，交易手续费按执行标准减半收取。

2. 交割手续费

交割手续费为0.06元/克。

3. 经协商确定，储运环节相关收费

入库费：2元/千克，出库费：2元/千克；

仓储费：1.8元/千克·天；

入库调运费：0.04元/克，出库调运费：0.07元/克。

五、黄金期货交割

（一）黄金期货交割及标准仓单

期货交割是指期货交易的买卖双方于合约到期时，对各自持有的到期未平仓合约按交易所的规定履行实物交割，了结其期货仓位的行为。在期货市场进行交易时，投资者可以通过两种方式了结其所持有的未平仓合约，一种是在所持有的期货合约到期前，通过对冲进行与入市时数量相等方向相反的买卖交易，对冲了结所持有的仓位；另一种则是在所持有的期货合约到期时，通过符合期货合约规定标准的现货商品的买入或卖出，来了结未平仓合约。也就是通过实物交割方式了结期货持仓。由于黄金作为商品的特殊性，其期货交割比其他商品操作难度大，环节风险高。

黄金期货交易一般实行实物交割制度。实物交割是连接期货市场与现货市场的桥梁和重要手段。通过钱货的相互转换，即时进行买卖的现货市场和可能承担未来实物交收买卖义务的期货市场，将最终成为一个单一的商品市场。实物商品交割是使黄金期货市场价格在向交割月临近过程中，逐步向现货市场价格回归的重要保证，是期货交易的重要环节，也是黄金期货交易的最终实行形式。

期货标准仓单是指指定交割仓库在完成入库商品验收、确认合格并签发《货物存储证明》后，按统一格式制定并经交易所注册后可以在交易所流通的实物所有权凭证。标准仓单的表现形式为《标准仓单持有凭证》，交易所依据《货物存储证明》代为开具。标准仓单持有人可选择一个或多个交割仓库不同等级的交割商品提取货物。黄金标准仓单具有流通性好、价值高的特点，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，各大商业银行对黄金期货市场标准仓单抱有很大的热情。

（二）黄金期货交割种类

期货交割有现金交割或实物交割方式之别。实物交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。黄金期货属于商品期货类别，因此，它采取黄金实物交割方式。现金交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方按照交易所公布的交割结算价进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程。

交易所对会员的交割违约责任进行相应的处罚。投资者应该重视黄金期货交易的交割环节，遵守有关交易规则，尽可能避免承担法律和经济责任。商品期货的交割方式有集中交割、滚动交割、期转现和厂库交割四种方式。

1. 集中交割

集中交割是指交割配对在最后交易日闭市后集中进行的交割模式，是仓库交割方式的一种。在最后交割日，买卖双方实行一次性交割，仓单与货款同时划转，交割价格按交割月份所有交易日结算价的加权平均价格计算。采取集中交割可以有效避免交割违约，为卖方提供增值税发票和买方筹措货款留下充足时间。

2. 滚动交割

滚动交割是指进入交割月后可在任何交易日交割，由卖方提出交割申请，交易所按多头建仓日期长短自动配对，配对后买卖双方进行资金的划转及仓单的转让，通知日的结算价格即为交割价格。

3. 期货转现货

期货转现货是指期货市场持有同一交割月份合约的多空双方之间达成现货买卖协议后，变期货部位为现货部位的交易。这种交割方式在全球商品期货和金融期货中十分普遍和流行。

4. 厂库交割

期货的厂库交割，即以厂库仓单为对象，与仓库仓单相对的是信用仓单形式。厂库仓单是加工企业以信用为基础，按照交易所规定的程序签发的符合商品期货合约规定质量的实物提货凭证。

（三）黄金期货交割风险

由于黄金期货是标准化合约，因此从期货市场交割得到的黄金，品质有保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证，不用担心质量问题，且黄金体积小，不需存放在指定的仓库而产生高昂的仓储费用。这也使得投资者愿意直接参与黄金期货的交易和交割。上海期货交易所规定，黄金期货标准为 1 000 克/手。上海期货交易所黄金期货合约设计意图非常明显，交易单位设计得比较小，其目的是在中国期货市场目前整体资金规模比较小的情况下，利于吸引中小投资者参与，增加交易量，活跃市场；交割单位设计得比较大，其目的是为了限制巨量交割，尽可能避免“逼仓风险”。

由于近两年来黄金持续上涨，其交割价值也水涨船高，但仍比上海期货交易所金属铜期货为小。以 2007 年 11 月 8 日纯度为 99.95% 的现货黄金收盘价 200.70 元/克计算，黄金的交割单位价值为 60.21 万元，而同期沪铜 0801 合约的收盘价为 61 890 元/吨，铜的单位（25 吨）交割价值为 154.73 万元。

这些数据意味着，根据上海期货交易所公布的黄金期货设计方案，黄金期货每手合约的交割价值并没有大到能够用资金门槛限制普通个人投资者参加交割的可能，虽然对于个人投资者而言，因为自然人无法提供增值税发票，同时又受到国内期货交割规则限制，不能直接参与黄金期货的交割。但是，黄金期货上市之后，或催生一些黄金期货理财产品，个人投资者可以通过这些产品最终实现黄金期货的“变相交割”。因此，随着黄金期货的上市，将有众多的投资者通过各种变通方法加入到黄金期货的交割行列之中，黄金期货的交割环节存在着较大的风险隐患。

同时，黄金与其他商品最重要的区别就在于，自然人都有可能存在持有黄金的需求和动机，这也是黄金期货交割的核心风险所在。期货新品种的设计必须考虑到具体国家的国情，黄金期货在境外成熟市场实物交割量很小，但是在中国特殊的国情下，不一定与国外相同。相比之下亚洲国家民间更偏爱对黄金的存储。如果能够实现实物交割与现金交割相结合的交割方式更能够适应未来黄金期货市场大发展的需求。在普通情况下用实物黄金交割，在一些特定条件下用现金交割，将能够最大限度的规避和分散黄金期货的交割风险。

上海期货交易所为控制风险，使黄金期货平稳交割，已与中国工商银行、交通银行和中国建设银行等一些实力强大的国有商业银行签订了作为交割金库的相关协议。这些商业银行将成为黄金期货首批指定交割金库。根据签署的协议书约定，获得指定交割金库资格的银行必须严格遵守国家有关法规、规章，以及上海期货交易所发布的包括黄金期货相关规定在内的实施细则。为黄金期货的安全、快捷的交割奠定了坚实的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、黄金期货行情分析系统与交易系统

（一）行情分析系统介绍

目前期货市场上主要应用的行情分析系统有澎博网上行情分析系统、富远网上行情分析系统和文华期货行情分析系统等三大类。

澎博网上行情分析系统是更适合证券界朋友使用的期货行情软件。它速度快，稳定性高；采用格林威治时间设置，支持全球24小时交易；指标可以相互叠加；“闪电图”的即时走势能帮助投资者更准确的做出行情判断；数据中心系统可以自动更新数据，更好地防止数据出错；报价的底色反显技术，还可以更好地保护视力不受闪烁伤害。此外，澎博网上行情分析系统内含卫星备份，保证了数据的稳定性；内含公告系统，可使投资者与期货公司之间实现信息互动。

富远网上行情分析系统应用自行设计的适合中国期货行业特点的通信协议，使系统能快速准确的将行情发送给客户。目前，一般的因特网行情实现方法（采用被动式 TCP）要5—8秒才能传到最终投资人那里，即使采用较快的广泛在期货经纪公司内部采用的卫星传输方式，也要延迟4秒以上，富远网上行情系统的传输速度较其他行情系统提高了数秒，行情从交易所到最终用户手里，时间延迟不超过1秒钟。富远网上行情分析系统提供通过因特网，能够传递实时的期货、股票以及外汇行情报价、走势；实时和盘后行情分析功能等。并且还拥有友好的用户界面，投资者可以自我定制系统界面，自行分割显示画面，自定义技术分析指标等等，为投资者提供了更体贴的“服务”。

文华期货行情分析系统是国内著名的期货行情分析系统，速度快、信息及时、界面操作简单、分析功能强大。可操作性强——具有非常适合中国用户使用的亲和界面与操作方法，容易上手；应用范围广——覆盖期货、股票、现货、股指、外盘期货等投资领域的经纪公司和投资者；分析功能强——文华财经的行情系统有62种分析指标，提供更多的选择，供不同的投资者使用。

（二）交易系统介绍

随着股指期货和黄金期货的推出，专门研发行情交易系统技术企业也在蠢蠢欲动，金仕达、文华、富远、和恒生等技术服务提供商在紧锣密鼓，为投资者设计高效快捷的交易系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

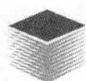


金仕达先后与上百家期货公司合作，取得了良好的效果。目前，国内大半期货公司和不少券商已正式签约上线金仕达产品，其最新系统采用了较为完善的技术架构，独创交易撮合引擎和业务通讯平台，以满足交易和结算的需要。

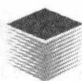
文华财经在原有交易系统的基础之上加强改进。根据股民将投资股指期货和黄金期货的特点，开发了交易前端软件，其特点是简便与速度。“文华闪电下单”可以成倍甚至几倍地提高交易者的下单速度，并且下单界面简单，适合于不了解期货的股民使用。闪电下单可以连接文华自己的交易系统后台，也可以连接金仕达和恒生的交易系统后台。在套利方面，文华的套利功能可以帮助对投资组合进行价差分析。可以在价差图上利用各种图表、画线工具进行分析。与文华的程序化交易配合使用，可以实现自动下单，最大程度避免“瘸腿”现象。

富远公司针对于股指期货和黄金期货推出了“交易新干线”和“无线金融专家”两大主力产品。交易新干线系统，着力解决快速交易问题，投资者只需点击鼠标就能下单交易。“无线金融专家”作为富远另一大产品，把全球主要金融品种的行情显示、分析、风险控制、客户管理及无线交易等整合在无线终端，方便投资者随时随地的行情、交易需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章



黄金股票投资及其他投资比较

长期以来，黄金等贵金属类股票一直是投资者在不确定时期的避风港。近百年来，每次黄金上涨黄金股票都有不俗的表现。在全球证券市场，黄金股票经历了多次上涨热潮，其十倍甚至数十倍的价格翻涨，使持有者赚的“满盘满钵”。在最不确定的经济、政治变革时期，黄金类股票自然成为投资者的首选。事实也表明，在证券市场走熊期间，黄金类股票往往表现独特，成为证券市场希望的“灯塔”。

第一节 金属类股票

一、黑色金属及其股票

（一）什么是黑色金属？

金属是一种具有光泽（即对可见光强烈反射）、富有延展性、容易导电和传热等性质的物质。金属的上述特质与金属晶体内含有的自由电子有关。金属中延展性最好的是黄金（Au），导电最好的依次是银（Ag）、铜（Cu）和铝（Al）。

人们将金属分为黑色金属和有色金属是一种非常形象的分类标志，没有特别的意义。黑色和有色并不是按颜色分类的。黑色金属不一定全是黑的，有色金属不见得全都五颜六色。通常来讲，黑色金属只有三种，即为铁、锰与铬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的本色都不是黑色，纯铁呈银白色，锰呈银白色，铬呈灰白色。由于铁的表面常常生锈，覆盖着一层黑色的四氧化三铁与棕褐色的三氧化二铁的混杂物，看上去是黑色，因此，人们形象的称之为“黑色金属”。

通常所说的“黑色冶金工业”，主要是指钢铁工业。由于最常见的合金钢是锰钢与铬钢，因此，人们把锰与铬也算成是“黑色金属”一族。

（二）黑色金属股票的特征

沪深两市上市的钢铁股票较多。他们的主要特征是规模大、职工多，大多数是国有老企业。钢铁工业是一国国民经济不可或缺的重要产业。钢铁工业在我国的发展几起几落，从最初的“大炼钢铁”，到后来的平稳发展，再后来的跌入低谷，当年钢材价格成为价格双轨制的典型代表。近年来，由于我国房地产等相关行业的大规模发展，市场对钢铁的需求也在快速增长。尤其是对特种钢材的需求更大，特种钢材也是各国支持鼓励发展的高技术含量产业。在钢铁行业中一些产品结构其全，技术革新力度大的钢铁企业，其股票具有较大的发展潜力。

沪深市场共有 20 多只钢铁股票。

二、有色金属及其股票

（一）有色金属及其相关产业

1. 什么是有色金属

除了铁、锰、铬以外的其他金属，统称为有色金属。在有色金属中，还有各种各样的分类方法。根据不同的分类标志，可将其分为轻金属、重金属、贵金属和稀有金属。比如按照比重来分，因铝、镁、锂、钠、钾等的比重小于5，人们称其为“轻金属”；而因铜、锌、镍、汞、锡、铅等的比重大于5，人们称其为“重金属”。由于金、银、铂、锇、铱、钌、铑等价值大，价格较贵，人们称其为“贵金属”；因镭、铀、钍、钋等具有放射性，人们称其为“放射性金属”；还有铌、钽、锆、镥、金、镭、铪、铀等因为地壳中含量较少，或者比较分散，人们又称之为“稀有金属”。

2. 有色金属相关产业和产品

（1）铜类：铜精矿、粗铜、铜材、电解铜、铜盐等。

（2）铝类：氧化铝、电解铝、铝合金、铝材、铝粉、铝锭、铝箔等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 钨类：钨精矿、钨铁、钨酸钠、钨粉、钨材（钨电极、钨杆）等。

(4) 镍类：镍精矿、镍板、镍盐、氧化镍、镍粉、镍材及下游加工产品等。

(5) 铅锌类：铅精矿、粗铅、电解铅、铅化工；锌精矿、锌锭、锌合金、氧化锌、锌粉、电解锌等。

(6) 锡钼类：锡精矿、锡锭、锡材、锡焊料、锡化工；钼精矿、氧化钼、钼铁、钼酸铵、钼粉、钼酸钠、钼加工品等。

(7) 小金属类：锑系、钴系、铟系、硒系、汞系、锗系、铋系、镁系及其他。

(8) 贵金属类：金银锭、金银饰品、金银加工下游产品以及铂、钯、钌、铑及其制品等。

(二) 有色金属股票的特征

由于近三年来有色金属期货的强有力逼空行情和现货市场波澜壮阔的上涨行情，让投资者深深体会到有色金属作为不可再生的矿产资源，其估值已超越周期的争论，而应该赋予资源重估的远期价值。尤其是伦敦铜等期货和现货的持续上涨，更是提振了全球证券和期货市场多方对有色金属价格及其股票的乐观态度和持有信心。

受此国际环境的影响，沪深市场有色金属股票出现强劲走势。有色金属股票的崛起有强大需求的推动背景和提升基础，其价格的上升已说明了资源估值的溢价水平。对有色金属股的估值更应该从行业成长前景，以及从资源稀缺性的角度来进行前瞻性分析，方能良好地把握未来该类股票的投资机会。比如，我国是铜、铝等有色金属的需求大国，其资源和产量的刚性限制，使供需缺口越来越大，钨、锡行业等在我国有独特的发展优势，尤其是近年来我国加强了战略资源的保护式开采，更加使有色金属的资源不可再生特性凸显。

因此，有色金属股仍有再次辉煌的趋势，一是因为我国经济增长对有色金属的需求依然旺盛，有色金属的供求关系仍有利于看好有色金属前景的乐观派。二是有色金属股在演变过程中不时出现新的强势品种、新的特征，从而赋予有色金属股旺盛的生命力，推动着有色金属股的行情向纵深发展。

沪深证券市场共有近 20 只有色金属股票。

三、黄金股票及其特征

黄金股票是指金矿公司或与黄金产业相关企业向社会公开发行的上市或不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上市的股票，由于黄金行业的主要资源在金矿，因此，投资者更加关注金矿公司股票。黄金加工企业的发展潜力受限于其掌握的金矿资源。由于买卖黄金股票不仅是直接投资金矿公司，而且还是间接投资黄金，因此这种投资行为比单纯的黄金买卖或股票买卖更为复杂。投资者不仅要关注金矿公司的经营状况，还要对黄金市场价格走势进行分析。我国沪深两市上市的黄金股票有中金黄金股份有限公司（其股票以下简称：中金黄金，A 股代码：600489）和山东黄金矿业股份有限公司（其股票以下简称：山东黄金，A 股代码：600547）。

黄金属于贵金属系列有色金属，其产量稀少，用途广泛。长期以来，贵金属类股票一直是投资者在不确定时期的避风港。近百年来，每次黄金上涨黄金股票都有不俗的表现，在全球证券市场，黄金股票共经历了三次上涨热潮。尤其是在近十年来，美国科技股泡沫破灭，并受“9·11”事件、阿根廷金融危机和“安然事件”的不良影响，使美国经济陷入严重衰退。在最不确定的发展时期，黄金类股票自然成为投资者的首选。事实也表明，在证券市场走熊期间，黄金类股票往往表现独特。比如在美国证券市场处于 1973—1974 年的熊市期间，黄金类股表现出色，上涨势头整整持续了十年。

第一次黄金热潮产生于 1929—1932 年期间，当年美国黄金采掘企业股票平均上涨了 650%。最有代表性的黄金股 Homestake 的股价从 1929 年的每股 7 美元上升至 1932 年的 46 美元（期间道·琼斯指数跌幅达 90%）。第二次黄金热潮产生于 1974—1980 年期间，黄金价格由 100 美元/盎司涨至 850 美元/盎司。美国黄金股票平均上涨了 1 000%。第三次黄金热潮始于 2002 年，黄金价格约从 300 美元/盎司起步，2006 年 5 月间达到约 730 美元/盎司。截至 2007 年 11 月 7 日 COMEM 黄金期货主力合约已达到 848 美元/盎司（图 5－1）。





图 5－1　投资者对“黄金牛股”的遐想

在此期间，我国的黄金股票，中金黄金股价从 2003 年 8 月 14 日上市首日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘价 7.77 元，上涨达到 2007 年 9 月 13 日的最高价 159.6 元，涨幅高达 20.73 倍；山东黄金从 2003 年 8 月 28 日上市首日开盘价 10.20 元，上涨达到 2007 年 9 月 13 日的最高价 201.5 元，涨幅高达 19.75 倍。

据有关专家预测和黄金分析师预测，这次黄金热潮持续时间可能比历次更长，往后两年黄金价格将达到 1 000—1 500 美元/盎司之间，同时更有乐观的预测认为黄金价格将突破 2 000 美元/盎司。当然，预测是根据现有价格的信息，得出的一种对未来的期望，投资者可以打开想像的空间，大胆设想，小心求证，投资决策应该建立在科学的分析之上。

沪深市场与采掘业相关股票的投资价值及各项指标详见表 5－1。

表 5－1　　沪深市场黄金及采掘业股票各项指标一览表

截止日期：2007 年 10 月 19 日

名　称	涨　跌	幅度%	市盈率（倍）	市净率（倍）	流通市值（万元）	总市值（万元）	昨收（元/股）
中国石化	－0.13	－0.52146	42.44395	7.586418	8 888 320	2 161 400	24.93
兰花科创	0.17	0.312615	39.69005	8.580012	1 122 434	2 225 640	54.38
兖州煤业	－0.25	－1.00442	69.27186	6.769231	887 040	12 118 938	24.89
国阳新能	－1.42	－2.47301	38.59407	8.709176	1 122 197	2 693 600	57.42
盘江股份	－0.24	－1.45543	72.64193	4.320544	272 956.6	603 362.5	16.49
中金黄金	3.16	2.564935	239.1823	39.61128	1 837 710	3 538 080	123.2
驰宏锌锗	3.28	3.083286	41.26279	17.7731	2 081 805	4 276 740	106.38
上海能源	0.56	1.538462	59.73816	10.20995	1 003 563	2 671 166	36.4
山东黄金	7.09	4.34916	212.266	38.39955	1 319 203	2 721 760	163.02
海油工程	0.97	1.889733	66.51405	14.81586	2 487 149	4 970 592	51.33
恒源煤电	0.46	0.865475	51.49361	10.02562	449 032	1 010 012	53.15
开滦股份	－0.38	－0.86344	53.75139	9.204642	1 073 470	2 448 516	44.01
伊泰 B 股	0.667	7.303986	84.03945	2.974441	325 326.8	717 286.8	9.132
石油大明	—	—	—	—	—	—	0
神火股份	－1.02	－1.6224	76.84184	17.70177	1 927 246	3 092 500	62.87
金牛能源	－0.86	－3.125	43.46267	6.250586	994 064.4	2 100 562	27.52
中原油气	—	—	—	—	—	—	0
煤气化	－0.84	－3.1734	76.37068	6.154253	512 020.5	1 012 872	26.47
西山煤电	－0.43	－0.60881	87.31343	16.10092	3 974 829	8 508 240	70.63
深基地 B	0.93	5.189732	33.9395	5.339943	209 574.3	434 681	17.92

资料来源：沪、深证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 黄金股票投资分析

一、了解公司的历史沿革和基本概况

（一）中金黄金

中金黄金是由中国黄金集团公司（原中国黄金总公司）作为主发起人，中信国安集团公司（受让中信国安黄金有限责任公司股权）、河南豫光金铅集团有限责任公司、西藏自治区矿业开发总公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、天津天保控股有限公司和天津市宝银号等七家公司于2000年6月23日共同发起设立的股份公司。主发起人以评估资产入股，其他六家发起人均以现金投入（图5－2）。



图5－2 中国黄金集团公司

中金黄金于2003年8月14日在上海证券交易所挂牌交易，属于上海A股，股票代码：600489。向社会公众发行人民币普通股10 000万股，每股面值为人民币1.00元，每股发行价4.050元。上市首日开盘价7.77元，上市首日收盘价8.82元。截至2007年10月31日，历史最高价为：159.6元（2007年9月13日创造），历史最低价为：5.62元（2004年8月30日创造）。主营业务为有色金属矿藏的采选冶行业。具体包括：黄金等有色金属地质勘查、采选和冶炼；黄金生产的副产品加工、销售；黄金生产所需原材料、燃料、设备的仓储、销售；黄金生产技术的研究开发、咨询服务；国际贸易、保税仓储和商品展销，以及用自有资金兴办企业和投资项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）山东黄金

山东黄金是由山东黄金集团有限公司、山东招金集团公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、济南玉泉发展有限公司、山东金洲矿业集团有限公司等五家法人单位共同发起设立的股份公司。山东黄金集团有限公司以1999年9月30日的评估资产入股，其他股东以现金入股。

山东黄金于2003年8月13日在上海证券交易所挂牌交易，属于上海A股，股票代码：600547。向社会公众发行人民币普通股6 000万股，每股面值为人民币1.00元，每股发行价4.78元。上市首日开盘价10.20元，上市首日收盘价10.710元。截至2007年10月31日，历史最高价为210.50元（2007年9月13日创造），历史最低价为6.77元（2005年7月19日创造）。公司主营业务为黄金地质探矿、开采和选冶；贵金属、有色金属制品、黄金珠宝饰品的提纯、加工、生产和销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等。公司的主要产品是黄金和白银（表5－2）。

表5－2　沪深上市黄金及相关企业基本情况比较表

截止日期：2007年6月30日

股票代码	股票名称	总资产（亿元）	排名	流通市值（亿元）	排名	注册资本（亿元）	排名	员工人数（人）	排名
600489	中金黄金	22.52	1	67.15	1	2.800	1	8 785	1
600547	山东黄金	13.46	2	56.05	2	1.600	2	4 214	2
600459	贵研铂业	11.10	3	27.35	3	0.860	3	927	3
行业平均		15.69		50.18		1.75		4 642	

二、关注股本变化情况

上市公司股本变化对其股价的影响非常之大，股本变化的基本形式有扩股和缩股两大类，扩股使总体股份增加，缩股则使股份减少。常见的扩股模式有非流通股上市、增发、配股和增送股等方式；常见的缩股模式有公司回购。由于中小散户投资者持股比较分散，上市公司的管理行为很可能是主导股东的利益最大化。鉴于股本增减是影响黄金股票股价的重要影响因素，其以上的每一个举动都需要投资者认真研究，以达到扩大收益，规避风险的目的。

（一）准确理解影响股本规模变动的各种方式

1. 流通与非流通股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于历史的原因，沪深证券市场股票有上市与非上市之分，大约有1/3的股票是流通股，2/3的股票是非流通股。随着股权分置问题的逐步解决，非流通股动态的向流通股转化，因此，沪深两市的流通股规模除了首发增加外，还有非流通股解禁等其他方式的增加。“大非”和“小非”股票。“非”指非流通股，“小非”指小规模的限售流通股，占总股本5%以下。“大非”指大规模的限售流通股，占总股本5%—10%，以及占10%以上的非流通股。“大非”和“小非”股票的解禁就是非流通股东获得了在二级市场减持和套现的自由权，解禁的过程是流通股增加和非流通股逐步减少的过程。未来，非流通股的逐步流通是影响我国上市公司股本规模变化的最为重要的因素。

2. 配股、送股和增股

配股是为原有股东分配一定比例股票，使股本增加的方式，配股并不是分红。配股分为有偿配股与无偿配股两种。有偿配股指公司办理现金增资，股东得按持股比例拿钱认购股票。此种配股除权，除的是“新股认购权”。无偿配股指公司经营得法赚了钱，依股东大会决议分配盈余。盈余分配有配息与配股二法，配息是股东依持股比例无偿领取现金，一般我们称为除息。而配股则是股东依持股比例无偿领取股票，既然称无偿，则股东无须拿钱出来认购。此种配股除权，除的是“盈余分配权”，也称为增送股，它也是上市公司股份变化的重要因素之一。

3. 增发与回购

上市公司的增发、配股和发债等都属于再融资范畴。增发是指上市公司为了再融资而再次发行股票的行为。上市公司有项目、缺资金，可增发新股募集资金。增发新股的对象有控股股东、社会法人、投资公司和流通股东等。

增发有公开发行非定向增发和非公开发行定向增发两种。前者是通常采用的一种向社会公众增发股票的方式，操作透明简单。后者是指其发行的对象是特定的投资者。海外市场比较流行的向特定投资者增发的私募形式是定向增发的特例。我国沪深市场的非公开发行同以前的定向增发相比，已经发生了质的变化。非公开发行将成为股市购并的重要手段和助推器。上市公司通货定向增发不仅可以使相关资产通过二级市场溢价，而且可以实施集团内外的资产重组，降低成本，提高竞争力。定向增发具有资产并购型、财务型和收购母公司等多种形式的定向增发。

证券回购是上市公司为增强企业竞争力，在适当时机通过市场购买的方式缩减公开发行股票的行为，回购股票是企业的整体发展策略之一，对公司的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本变化具有最大影响。

在成熟的证券市场，上市公司总是在股票价值与市场价格相比较，被市场高估时，实施增发计划，而在股票价值与市场价格相比较被市场低估时实施回购计划。这才是遵循价值规律、符合市场经济逻辑的合理增发和回购行为。反之将违反市场规律，损害各方利益。

（二）中金黄金股本构成状况

1. 股本结构（见表 5－3）

表 5－3　　中金黄金股本结构简表　　单位：万股

项　　目	总股本	实际流通 A 股	B 股	限售流通股	流通 A 股比例	变动原因
2007 年 6 月 30 日	28 000	14 543	—	13 457	100.00%	中期报告
2007 年 6 月 14 日	28 000	14 543	—	13 457	100.00%	受限股上市
2006 年 12 月 31 日	28 000	12 800	—	15 200	100.00%	年度报告
2006 年 6 月 30 日	28 000	12 800	—	15 200	100.00%	中期报告
2006 年 6 月 14 日	28 000	12 800	—	15 200	100.00%	股权分置
2005 年 12 月 31 日	28 000	10 000	—	—	35.71%	年度报告
2004 年 12 月 31 日	28 000	10 000	—	—	35.71%	年度报告
2003 年 12 月 31 日	28 000	10 000	—	—	35.71%	年度报告

2. 股权分置方案

中金黄金于 2006 年 5 月 29 日，通过了股权分置改革方案，其主要内容为：实施前总股本（万股）：28 000，实施后总股本（万股）：28 000；实施前流通 A 股（万股）：10 000，实施后流通 A 股（万股）：28 000，限售流通股（万股）：15 200（表 5－4）。

表 5－4　　中金黄金股权分置方案一览表

方案类型	送　　股	股改进度	实　　施
方案简介	每 10 股获得 2.8 股		
流通股东每 10 股实获股数：2.80		流通股东每 10 股实获现金：—	

（三）山东黄金股本构成状况

1. 股本结构（表 5－5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 5－5　山东黄金股本结构简表　单位：万股

项　目	总股本	实际流通 A 股	B 股	限售流通股	流通 A 股比例	变动原因
2007 年 6 月 30 日	16 000	7 755	—	8 245	100.00%	中期报告
2007 年 4 月 12 日	16 000	7 755	—	8 245	100.00%	受限股上市
2006 年 12 月 31 日	16 000	7 500	—	8 500	100.00%	年度报告
2006 年 6 月 30 日	16 000	7 500	—	8 500	100.00%	中期报告
2006 年 3 月 31 日	16 000	7 500	—	8 500	100.00%	股权分置
2005 年 12 月 31 日	16 000	6 000	—	—	37.50%	年度报告
2004 年 12 月 31 日	16 000	6 000	—	—	37.50%	年度报告
2003 年 12 月 31 日	16 000	6 000	—	—	37.50%	年度报告

2. 股权分置方案

山东黄金于 2006 年 3 月通过了股权分置改革方案，其主要内容为：实施前总股本（万股）：16 000，实施后总股本（万股）：16 000；实施前流通 A 股（万股）：6 000，实施后流通 A 股（万股）：16 000，限售流通股（万股）：8 500（表 5－6）。

表 5－6　中金黄金股权分置方案表

方案类型	送　股	股改进度	实　施
方案简介	每 10 股获得 2.5 股		
流通股东每 10 股实获股数：2.50		流通股东每 10 股实获现金：—	

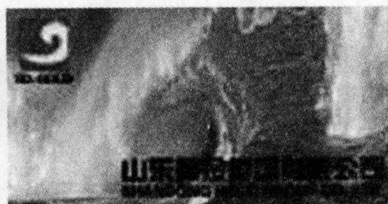




图 5－3　山东黄金集团公司及其投资的篮球俱乐部图标

三、关注股东构成情况及主力动向

股份公司在首次公开发行（Initial Public Offerings）时股本由普通股和优先股构成。普通股股东对公司的经营决策享有表决权，收益取决于公司的收益。现深、沪上市的股票绝大多数属普通股。优先股不能上市流通，发行前事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先确定股息、保本保息、不受公司经营好坏的影响。在首发阶段，引入了一些战略投资者，其股票一般具有锁定期，相当于沪深 A 股市场的网下配售发行。

我国沪深市场一些上市公司也在世界各地以各种方式进行融资，股本结构中有 A 股、B 股、H 股、S 股和 N 股等股票。其股票由国家股、法人股、个人股（包括内部员工股本股）构成。深沪市场国家股和法人股都有锁定期限。影响公司股东变化的主要原因有配送股、增发、解禁"大非"和"小非"股票、国有股减持等多种方式。公司流通股股东处于动态变化过程之中。投资者应该注意，股东持股的集中与分散对股票价格的走势具有重要的影响因素。

（一）中金黄金股东构成情况（见表 5－7、表 5－8、表 5－9、表 5－10）

表 5－7　　中金黄金股东变动统计表

报告期	股东户数	户均持股	趋势描述	集中度描述
2007 年 6 月 30 日	22 131	6 571.5	趋向分散	非常集中
2007 年 3 月 31 日	16 311	7 847.4	趋向集中	非常集中
2006 年 12 月 31 日	34 494	3 710.7	趋向分散	较分散
2006 年 9 月 30 日	31 219	4 100.0	趋向分散	较集中
2006 年 6 月 30 日	21 925	5 838.0	趋向分散	非常集中
2006 年 3 月 31 日	19 550	5 115.0	趋向集中	非常集中
2005 年 12 月 31 日	29 169	3 428.3	趋向集中	较分散
2005 年 9 月 30 日	33 627	2 973.8	无明显变化	非常分散
2005 年 6 月 30 日	33 892	2 950.5	无明显变化	非常分散
2005 年 3 月 31 日	34 243	2 920.3	无明显变化	非常分散
2004 年 12 月 31 日	37 605	2 659.2	无明显变化	非常分散
2004 年 9 月 30 日	41 627	2 402.2	无明显变化	非常分散
2004 年 6 月 30 日	42 529	2 351.3	无明显变化	非常分散
2004 年 3 月 31 日	46 989	2 128.1	无明显变化	非常分散
2003 年 12 月 31 日	45 790	2 183.8	无明显变化	非常分散
2003 年 9 月 30 日	46 854	2 134.2	趋向分散	非常分散
2003 年 6 月 30 日	7			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 5－8　　中金黄金十大股东构成表

截止日期：2007 年 6 月 30 日

十大股东（2007 年 6 月 30 日）	持股数（万股）	占总股本（%）	性　质	增减情况（万股）
中国黄金集团公司	13 456.55	48.059	限售 A 股	未变
华夏蓝筹核心混合型证券投资基金	680.11	2.429	基金	新进
鹏华动力增长混合型证券投资基金（LOF）	597.95	2.136	基金	新进
华夏成长证券投资基金	541.37	1.933	基金	新进
UBS AG	482.02	1.721	其他	－103.20
汇添富成长焦点股票型证券投资基金	392.86	1.403	基金	新进
CREDIT SUISSE（HONG KONG）LIMITED	293.56	1.048	QFII	新进
中信国安集团公司	280.07	1.000	其他	－826.88
河南豫光金铅集团有限责任公司	276.74	0.988	其他	未变
易方达价值精选股票型证券投资基金	259.35	0.926	基金	新进
合计	17 260.59	61.64		

表 5－9　　中金黄金前十名无限售条件流通股股东构成表

截止日期：2007 年 6 月 30 日

十大流通股东（2007 年 6 月 30 日）	持股数（万股）	占流通股（%）	性　质	增减情况（万股）
华夏蓝筹核心混合型证券投资基金	680.11	4.68	基金	新进
鹏华动力增长混合型证券投资基金（LOF）	597.95	4.11	基金	197.95
华夏成长证券投资基金	541.37	3.72	基金	－110.61
UBS AG	482.02	3.31	其他	－103.20
汇添富成长焦点股票型证券投资基金	392.86	2.70	基金	新进
CREDIT SUISSE（HONG KONG）L IMITED	293.56	2.02	QFII	新进
中信国安集团公司	280.07	1.93	其他	新进
河南豫光金铅集团有限责任公司	276.74	1.90	其他	新进
易方达价值精选股票型证券投资基金	259.35	1.78	基金	新进
全国社保基金——零组合	259.07	1.78	社保基金	－206.93
合计	4 063.11	27.94		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－10 中金黄金主力持仓统计表 单位：万股

报告期	2007 年 6 月 30 日	2007 年 3 月 31 日	2006 月 12 月 31 日	2006 年 9 月 30 日	2006 年 6 月 30 日
基金持仓	6 233.86	2 097.65	783.78	1 388.06	2 445.87
占流通比（%）	42.86	16.39	6.12	10.84	19.11
QFII 持仓	293.56	—	271.26	754.56	1 395.26
占流通比（%）	2.02	—	2.12	5.90	10.90
社保基金持仓	259.07	465.99	602.70	416.46	391.46
占流通比（%）	1.78	3.64	4.71	3.25	3.06
主力持仓总计	6 786.50	2 563.64	1 657.74	2 559.08	4 232.59
占流通比（%）	46.66	20.03	12.95	19.99	33.07

（二）山东黄金股东构成情况（见表 5－11、表 5－12）

表 5－11 山东黄金十大股东构成表 截止日期：2007 年 6 月 30 日

十大股东（2007 年 6 月 30 日）	持股数（万股）	占总股本（%）	性 质	增减情况（万股）
山东黄金集团有限公司	8 245.00	51.531	限售 A 股	未变
UBS AG	444.78	2.780	其他	新进
招商核心价值混合型证券投资基金	358.97	2.244	基金	新进
中海能源策略混合型证券投资基金	312.55	1.953	基金	新进
银华优势企业证券投资基金	302.41	1.890	基金	新进
中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红—005L—FH002 沪	247.12	1.545	保险公司	－4.26
中国人寿保险（集团）公司—传统—普通保险产品	230.62	1.441	保险公司	未变
鹏华动力增长混合型证券投资基金（LOF）	228.50	1.428	基金	新进
华夏优势增长股票型证券投资基金	223.04	1.394	基金	－57.02
上投摩根阿尔法股票型证券投资基金	219.86	1.374	基金	62.85
合计	10 812.85	67.58		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 5－12　　山东黄金前十名无限售条件流通股股东构成表

十大流通股东（2007 年 9 月 30 日）	持股数（万股）	占流通股（%）	性　质	增减情况（万股）
鹏华动力增长混合型证券投资基金（LOF）	328.00	4.23	基金	99.50
华夏优势增长股票型证券投资基金	310.73	4.01	基金	87.68
中国人寿保险（集团）公司—传统—普通保险产品	309.91	4.00	保险公司	79.29
中海能源策略混合型证券投资基金	280.00	3.61	基金	－32.55
中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红—005L—FH002 沪	257.45	3.32	保险公司	10.33
通乾证券投资基金	240.66	3.10	基金	39.04
UBS AG	212.30	2.74	其他	－232.48
诺安价值增长股票证券投资基金	203.57	2.63	基金	新进
融通领先成长股票型证券投资基金	195.86	2.53	基金	新进
招商核心价值混合型证券投资基金	195.84	2.53	基金	－163.13
合计	2 534.31	32.68		

四、了解行业前景与行业地位

（一）黄金行业分析

1. 黄金行业前景

2006 年 7 月 7 日，当年与索罗斯共同创立量子基金的著名投资家罗杰斯在北京举行的国际能源与金属战略论坛上发表了关于黄金价值增长的惊人观点，“当时黄金价格每盎司不足 650 美元，他预测今后金价有可能涨到每盎司 2 000 美元。”（图 5－4）近年来金价持续上涨，市场普遍认为黄金价格将会继续上扬。截至 2007 年 11 月 9 日金价每盎司最高已涨到 848 美元/盎司，距创历史新高仅一步之遥。



注：罗杰斯指点全球“投资江山”，曾放豪言黄金将上涨到每盎司 2 000 美元。

图 5－4　索罗斯的“老搭档”投资大师吉姆·罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金市场的供给是有限的，而需求是无限的。因此，需求的旺盛导致了黄金价格的不断上涨。黄金价格上涨的主要因素有：官方储备需求增加、民间需求旺盛、供给减少、美元汇率走弱、黄金成为重要的资产组合成分和地区政治经济的不稳定等，同时黄金衍生产品的交易量增长，也间接刺激了黄金的需求。

由此可见，传统政治经济结构变化所带来的黄金实物需求增加，新金融背景下投资资产及投资需求的增加，都将给黄金市场带来长期的、充足的动力。这也就意味着黄金价格在考虑通货膨胀率的情况下，未来达到每盎司 2 000 美元的可能性是存在的，黄金股票的潜力值得深挖。

2. 沪深市场黄金公司的优势

2005 年以后，由于受到矿石采选品位下降、劳动力成本和能源等原料成本上升、美元贬值等多重因素的压力，使国际黄金生产成本大幅增加，在制约供给的同时，也对黄金价格形成了较强的支撑。而国内企业较低的劳动力成本，在高成本支撑的黄金高价格体系之下，为国内的黄金生产企业带来了更高的估值和更为丰厚的利润空间（表 5－13）。

表 5－13　　沪深上市黄金及相关企业财务指标比较表

截止日期：2007 年 6 月 30 日

股票代码	股票名称	主营收入（万元）	排名	每股收益（元）	排名	净利润（万元）	排名	净资产（万元）	排名
600489	中金黄金	287 111	2	0.4300	3	12 305	1	89 270	1
600459	贵研铂业	60 295	3	0.8700	1	7 457	3	56 480	3
600547	山东黄金	298 431	1	0.5800	2	9 261	2	70 949	2
行业平均		215 279		0.6267		9 674		72 233	

虽然由于历史原因，国内上市的黄金企业资产中黄金矿山储备量并不大，大多数金矿资源掌握在其控股股东手中。从静态比较黄金企业的市值/储量指标来看，沪深市场两家黄金企业的指标偏高。但是，国内黄金企业外延式扩张的预期，有助于提升企业的估值水平，带来更好的投资机会。使上市黄金公司未来通过增发收购母公司控制资产或者整体上市的“外延式”资源扩张将成为可能，势必会提升公司的潜在价值。

比如中金黄金作为国有大型黄金企业，完全有能力在未来两年的资源控制量达到 1 000 吨，这样市值/储量指标就降低 10 多倍，估值水平也将有明显的优势。公司盈利预测不断向上修正的可能较大，相应的市盈率水平也就能够逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步下降。

五、了解公司分红及相关分配情况

获得分红派息是股东的基本权力，分红派息是指公司以税后利润，在弥补以前年度亏损、提取法定公积金及任意公积金后，将剩余利润以现金或股票的方式，按股东持股比例或按公司章程规定的办法进行分配的行为。

分红也叫做股利政策。股利政策的核心问题是确定分配与留存的比例，即股利支付比率问题，常用的股利政策有四种，即剩余股利政策、固定股利或稳定增长股利政策、固定股利支付政策和低正常股利加额外股利政策。在国外，上市公司喜欢用回购股票的方式分红，而中国没有一定要强制分红的规定，有些企业就喜欢把利润留存起来，不予分配。

分红派息的实现方式有多种形式，比如派发现金、派发新股（送红股）和以公司盈余公积金转增股本等。所谓派息率，也就是当年每股派息总数与同年每股总盈利之比。分红派息的各种条件是由《中华人民共和国公司法》、《上市公司章程指引》，中国证券监督管理委员会相关文件，以及有关法规规章的规定确定的。在此前提下，公司分红派息须由董事会提出分配预案，并按法定程序召开股东大会进行审议和表决。并不是所有公司都分红，有些亏损公司就没有能力分红（表 5－14、表 5－15）。

表 5－14　　中金黄金分红指标一览表

分红年份	方案简介	每股收益（元）	进程备忘
2007 年 6 月 30 日	本期无分红	0.4300	
2006 年 12 月 31 日	方案：10 派 2.80（含税） （税后派）2.52 （截至 2007 年 7 月 12 日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体股东）	0.5300	股权登记日：2007 年 7 月 12 日 除权除息日：2007 年 7 月 13 日 最后交易日：2007 年 7 月 12 日 派息日：2007 年 7 月 18 日
2006 年 6 月 30 日	本期无分红	0.3647	
2005 年 12 月 31 日	方案：10 派 2.20（含税） （税后派）1.98 （截至 2006 年 5 月 31 日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体股东）	0.2400	股权登记日：2006 年 5 月 31 日 除权除息日：2006 年 6 月 1 日 最后交易日：2006 年 5 月 31 日 派息日：2006 年 6 月 6 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

分红年份	方案简介	每股收益（元）	进程备忘
2005 年 6 月 30 日	本期无分红	0.1094	
2004 年 12 月 31 日	方案：10 派 1.50（含税）	0.1387	股权登记日：2005 年 6 月 2 日 除权除息日：2005 年 6 月 3 日
2004 年 6 月 30 日	本期无分红	0.0631	
2003 年 12 月 31 日	方案：10 派 1.50（含税）	0.1421	股权登记日：2004 年 6 月 3 日 除权除息日：2004 年 6 月 4 日

资料来源：中金黄金年报和半年报资料。

表 5－15 山东黄金分红指标一览表

分红年份	方案简介	每股收益（元）	进程备忘
2007 年 6 月 30 日	本期无分红	0.5800	
2006 年 12 月 31 日	方案：10 派 4.80（含税）（截止 2007 年 4 月 23 日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体股东）	0.8000	股权登记日：2007 年 4 月 23 日 除权除日：2007 年 4 月 24 日 最后交易日：2007 年 4 月 23 日 派息日：2007 年 4 月 27 日
2006 年 6 月 30 日	本期无分红	0.3500	
2005 年 12 月 31 日	方案：10 派 3.30（含税）（税后派）2.97（截止 2006 年 5 月 26 日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体股东）	0.5500	股权登记日：2006 年 5 年 26 日 除权除息日：2006 年 5 月 29 日 最后交易日：2006 年 5 月 26 日 派息日：2006 年 6 月 2 日
2005 年 6 月 30 日	本期无分红	0.2100	
2004 年 12 月 31 日	方案：10 派 3.00（含税）	0.3600	股权登记日：2005 年 5 月 18 日 除权除息日：2005 年 5 月 19 日
2004 年 6 月 30 日	本期无分红	0.2000	
2003 年 12 月 31 日	方案：10 派 2.00（含税）	0.2300	股权登记日：2004 年 5 月 26 日 除权除息日：2004 年 5 月 27 日

资料来源：上东黄金年报和半年报资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、了解公司经营情况及赢利能力

国际市场黄金股的估值方法除了市盈率（P/E）法外，还有市值/储量（P/NAV）法，这两种估值方法都与企业的黄金储量有关系。由于黄金是特殊的金融商品，黄金企业的资源储量相对于基本金属生产企业的储量来讲更具有意义，因此对于黄金股用带有储量因素的估值方法更有意义。国内黄金企业的市值/储量指标偏高的主要原因是集团控股母公司掌握了主要的金矿资源，随着集团公司的整体上市这一问题将会得到逐步解决。

从目前的情况来看，国内企业的估值水平相对更高，一方面国内证券市场整体估值水平更高；另一方面，中国企业矿产黄金更大成本优势和企业潜在的资源扩张能力都增加了企业的价值，中金黄金和山东黄金的矿产金毛利率水平远远高于国外典型黄金企业如 Barrick 和 Newmont 的毛利率水平。

截至 2007 年 10 月 31 日，中金黄金和山东黄金的市净率最高分别达到 39.78 倍和 40.91 倍，市盈率最高分别达到 240.19 倍和 226.12 倍。股价最高分别达到 159.60 元和 201.50 元。而 Barrick 和 Newmont 相对估值水平虽然显著高于基本金属类上市公司 10—15 倍的市盈率，以 2008 年高预期收益计算的市盈率也才达到 20—30 倍左右。国内黄金股票市值高估显而易见（表 5 - 16、表 5 - 17、图 5 - 5）。这也反映了在黄金价格乐观预期下，市场对黄金企业资产价格的认可。

表 5 - 16　　　　中金黄金经营指标一览表

最新主要指标	2007 年 9 月 30 日	2007 年 6 月 30 日	2007 年 3 月 31 日	2006 年 9 月 30 日
每股收益（摊薄）（元）	0.6440	0.4300	0.2000	0.5157
每股净资产（摊薄）（元）	3.4200	3.1900	3.2100	3.1100
每股经营现金流（元）	0.8154	0.4072	0.4729	1.1612
净资产收益率（%）	18.8000	13.7800	6.1500	16.5700
总股本（万股）	28 000.00	28 000.00	28 000.00	28 000.00
实际流通 A 股（万股）	14 543.45	14 543.45	12 800.00	12 800.00

注：2007 年 9 月 30 日每股资本公积：1.430，每股收益：0.6440，同比增 24.88%。

2007 年 9 月 30 日每股未分利润：0.744，净利润（万元）：18 018.02，同比增 24.77%。

资料来源：年报和半年报资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 5－17 山东黄金经营指标一览表

最新主要指标	2007 年 9 月 30 日	2007 年 6 月 30 日	2007 年 3 月 31 日	2006 年 9 月 30 日
每股收益（摊薄）（元）	0.9500	0.5800	0.2700	0.5100
每股净资产（摊薄）（元）	4.8100	4.4300	4.6300	4.0700
每股经营现金流（元）	－0.0714	0.4566	0.1590	0.2148
净资产收益率（%）	19.7700	13.0500	5.9000	12.4700
总股本（万股）	16 000.00	16 000.00	16 000.00	16 000.00
实际流通 A 股（万股）	7 755.00	7 755.00	7 500.00	7 500.00

注：2007 年 9 月 30 日每股资本公积 1.806，每股收益 0.9500，同比增 86.27%。

2007 年 9 月 30 日每股未分利润：1.533，净利润（万元）：15 201.96，同比增 87.35%。

资料来源：年报和半年报资料。

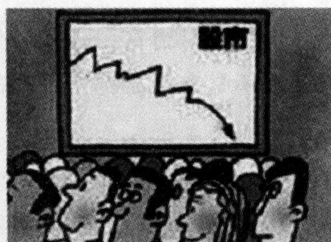




图 5－5 股市有风险，入市须谨慎（左），市场绝对的公平是没有的（右）

第三节 黄金投资与其他投资比较

一、黄金投资

（一）黄金投资的基本特点

1. 黄金具有良好的投资安全性

由于黄金品质十分稳定且质地均匀，其无须折旧，全国、全球通用变现容易、转移迅速，因此，黄金投资是一种相对安全稳健的资产保值投资方式。投资黄金能极大地增加个人财产的安全性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 黄金是各种投资基金的重要组合资产之一

国际投资市场，大量的投资资金总是在有价证券（股票、债券等）、外汇、商品期货、金融衍生品、不动产和黄银等资产之间循环流转。由于黄金与其他商品、股票和外汇等投资品种的走势具有明显的正、负相关性，因此，黄金是各种投资基金的重要的组合资产之一。比如以美元和黄金的关系来看，二者具有较明显的负向相关特性，美元升值黄金降价；反之，金价走高。

3. 黄金产权转移便利，交易费用低廉

黄金不像房地产那样，当让度人向受让人转移产权时须经过复杂繁琐的产权过户手续，缴纳大笔过户税，如果是遗产，还须交纳大笔遗产税及律师费等费用。而黄金任何人都可以公开买卖，还可以像礼物一样进行自由地转让，没有任何类似于登记制度的阻碍。

4. 黄金是世界上最好的抵押品种

由于黄金是一种国际公认的物品，是一种世界性的绝对财富，任何时候都不用为寻找买家发愁，因此，无论是向银行申请贷款还是典当，都是最好的抵押品。

5. 黄金能保持久远的价值

普通商品随着时间的推移，将会出现物理性老化和破损现象，其价值会随着使用的年限增加而逐渐降低直至消失。而黄金作为一种贵金属材料，其质地不会发生根本性变化，其基本价值恒久存在。即使黄金掉进“王水”里，经过一系列化学处理，仍可恢复原貌。任何时候都不用担心其发霉变质。

6. 黄金是对抗通货膨胀、政治动荡和经济危机的“最理想武器”

近年来，通货膨胀愈演愈烈，导致各国货币大量缩水贬值，给以存款为主要方式的投资者的个人财产带来了巨大的损失。相反，黄金价格则会随通货膨胀而相应上涨，投资黄金是避免财产在通货膨胀中被蚕食的最佳办法。同时它也是大众应付高通货膨胀的“撒手锏”。短期内追逐高利润率资金难以撼动黄金的价格。战争和国际恐怖主义使动荡地区的国家货币和信用体系崩溃，持有黄金成为最好的避险工具（图5-6）。

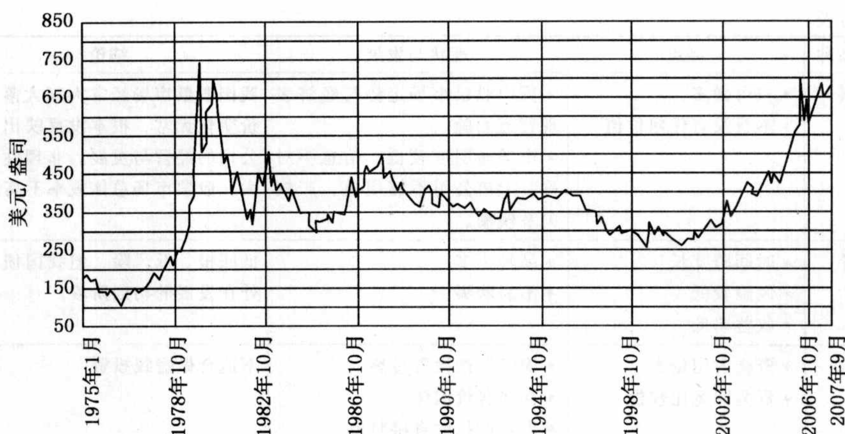
（二）黄金投资交易市场

1. 市场的公平性和开放性

从地理和时间上看，伦敦、纽约、香港及上海等全球黄金市场交易时间连成一体，构成了一个24小时无间断的投资交易系统，黄金市场交投活跃，交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





注：纵轴表示价格，价格单位：美元/盎司；横轴表示时间，1975—2007 年。

资料来源：www. kitco. com

图 5－6　黄金长期走势图

易渠道畅通。黄金市场是全球性的投资市场，交割标准差异化小，市场难以被操纵，其公平性和开放性使黄金投资者获得到了可靠的保障。

上海黄金交易所和将要推出黄金期货交易的上海期货交易所是国家惟一的黄金现货和期货交易所。根据期货投资管理条例和相关法律、法规的规定，两个交易所接受中国人民银行和中国证券监督管理委员会的严格监管。国内市场黄金投资交易公平、公正、快捷、高效。产权转移具有畅通的渠道和方式。中国黄金市场将逐步与国际黄金市场接轨，构成完善的黄金现货和期货交易体系，为投资者提供良好的黄金投资平台。

2. 交易与维护成本

黄金投资具有税收减免优势，可以说它是世界上所占税项负担最轻的投资项目。在我国，购买投资性金条、金币比购买黄金消费品，在税收方面增值税、特别消费税等税项负担较少。相对于提供的服务和交易风险来说，交易所交易成本公开透明，质优价廉（表 5－18）。

表 5－18　　黄金和其他投资品的比较

投资品种	特点	现状与发展	结论
黄金	* 多空双向操作 * 货币属性易于储藏、保值避险 * 较高流动性 * 可以进行保证金交易	* 与国际市场联动 * 正处于上升通道，被越来越多的投资者关注	* 具有储藏、保值和获利的功能 * 应对危机的保障资产 * 我国投资品种新亮点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

投资品种	特点	现状与发展	结论
股票	* 只可做多 * 本身没有任何价值	* 国内股票市场走势与经济表现背道而驰 * 市场透明度较低，信息不对称。上市公司不够规范，产权关系模糊。	我国股票市场经常大起大落，股价变化无常，根本没反映出上市公司的经营与发展。非理性成分大，股票市场总体效率不高。
债券	* 时间跨度长 * 风险较低 * 收益率低	* 品种不多 * 不易购买	低回报、低风险，但我国债市还处在发展的初期阶段。
房地产	* 资金占用量大 * 资金回笼比较慢	* 固定资产投资过热 * 存在房价泡沫 * 宏观调控的直接对象	不适合做短线投资

（三）黄金投资的价值

1. 消费需求价值

购买黄金可以用来制作首饰佩戴，也可以用来制作高档生活用品及装饰品，满足消费需求是黄金的重要投资价值之一。

2. 黄金资产保值价值

黄金良好的安全性及保值性决定持有黄金可以规避通货膨胀等给个人财产带来的缩水和抵御资产贬值。使个人财产获得安全保障。

3. 黄金投机、投资增值价值

与其他投资产品一样，黄金市场价格起伏变化也具有趋势性，低位进入市场，长期持有，可获得投机或投资收益。

虽然黄金价格也像其他商品价格那样随市场波动，但由于它集商品、金融和社会属性于一身，其价格相对于其他商品和资产更体现其真实的价值。同时，黄金具有其他商品不具有的购买力恒定特征。

（四）黄金投资形式

1. 实物金投资

实物金投资就是实物黄金的买卖行为，实物金投资品种主要有标金、普通金锭、普通金条和金币等。标金是标准金条的简称，指由各黄金生产商提供和交易所认定的黄金品牌，它是适合现货和期货交易所交割的标准金条的总称。目前，上海黄金交易所认定的标金中，除一种规格为 50 克的 Au99.99 的金条外，大部分为块体较大的金锭，规格有 1 千克、3 千克、12.5 千克三种，成色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为Au99.99及Au99.95两种。金币是黄金铸币的简称，其四要素有成色、重量、形状、面值。金币是指经过国家证明，以黄金作为货币的基材，按规定的成色和重量，浇铸成一定规格和形状，标明其货币面值的铸金币。

2. 黄金饰品投资

各种规格型号的黄金装饰品也具有一定的投资价值，其兼具投资和消费功能，它是一种黄金的辅助投资方式。

3. 管理账户金（纸黄金）投资

中国银行的“黄金宝”、中国工商银行的“金行家”、中国建设银行的“龙鼎金”个人账户金交易都属于这个范畴，我国其他一些商业银行也都陆续开展了账户纸黄金交易业务。

4. 黄金期货与期权

黄金期货合约，又称黄金期货交易，是买卖双方约定在将来某一个确定的日期买方按约定的价格支付款项、卖方按约定的数量交割黄金的一种标准化合约。对投资者而言，黄金期货的特殊优势表现于完善了多空机制的共存、保证金制度和自由进出的对冲机制。黄金期权是一种黄金买卖的选择权。

二、股票与黄金投资比较

（一）股票与黄金投资基本特点比较

1. 投资稳定性比较

受市场供求和公司经营业绩好坏的影响，股票的波动性较大，持有股票的价值稳定性不如黄金。因此，股票投资是一种相对积极的投资方式，在短期内能使财富迅速增加和减少，股票赢利性与风险性共存。

2. 持有期风险比较

从购买力角度来看，持有股票的风险大于持有黄金的风险。股票是虚拟产品，其价格波动没有看得见的价值标准，价格波动巨大。

3. 基金资产组合特性比较

作为投资资产组合的重要形式，股票的使用比黄金更加广泛。在正常情况下，股票转让与黄金一样高效、快捷。对于全球的投资者来说，目前主要的投资工具依然是股票、债券等传统投资方式，从美国、英国、日本投资者资产组合的数据来看，美国投资者投资股票、债券的比例占到了93%，英国为90%，日本为71%。毫无疑问，这将使得投资者在市场发生巨大波动时无所应对，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而黄金则恰好可以弥补其不足（表5－19）。

表5－19　美、英、日三国投资者投资渠道构成比较表

	国内证券	国际证券	国内债券	国际债券	现金	房地产	其他
美国	47%	13%	33%	1%	1%	2%	3%
英国	39%	28%	23%	1%	2%	7%	0%
日本	29%	16%	26%	11%	11%	1%	6%

资料来源：宋蕊：《黄金牛市　大鹏一日同风起》，载《期货日报》，2007年10月25日。

4. 抵押品属性比较

股票也可作为抵押物品，但它的抵押价值比不上黄金，股票的抵押折价率比较高。因此，无论是向银行申请贷款还是典当，黄金的优势明显。

5. 持有的延续性及流动性比较

股票是一种虚拟的投资权力凭证，股票没有期限，其具有持有的不灭失特性，买入股票后只要公司存在，股权具有永久的延续性，具有极高的流动性。而黄金是一种实物商品，黄金持有的延续性也表现为永久，既不贬值，也不磨损，但黄金的流动性较股票为低。

6. 收益性比较

虽然持有股票承担了相对较高的风险，但持有快速发展产业和公司的股票，可以由高成长带来巨大收益。持有黄金主要发挥的是保值功能和价格上涨带来的收益。

（二）黄金与股票的价值、衍生品、交易渠道与方式比较

1. 投资价值比较

投资黄金的价值主要体现在其恒定的购买力。股票的价值主要在于其与投资风险相匹配的高成长性。商品的价值会随着使用的年限增加而逐渐降低直至消失，使用具有折旧的存在。而股票作为一种股权凭证，它是投资人的投资权利凭证。其价值随着公司的灭失而灭失，也随着公司的发展而增加。通常情况下，股票比黄金的价值增减波动要大。股票难以达到保值和增值的目的。

2. 衍生品交易比较

股票投资是一种重要的金融投资工具，股票投资有优先股、普通股、增发与配股获得的股票、可转换债券转化的股票，在此基础之上又开发了股票的衍生交易工具股指期货。在二者的衍生品方面，黄金期货、期权与股票指数期货交易的不同点在于，黄金期货是商品期货，标的物是黄金本身。而股指期货是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融期货，标的物是股票指数。黄金期货用实物交割，股指期货用现金交割。

3. 交易渠道和方式比较

黄金投资渠道有饰品、现货和期货三个渠道。只有黄金期货市场采取标准化交易形式。饰品和现货市场交易类别繁多、形式多样。黄金市场受国际黄金价格的影响，价格透明度高，难以操纵。全球大部分国家都设立了证券市场，投资者在交易所集中从事股票交易。股票转移高效快捷。证券市场操纵和非理性交易的情形难以防范。比如内幕交易等都是各国股市难以根治的顽疾。我国股市采取 T+1 交易方式，国际上证券市场通常都采取 T+N 交易模式。黄金交易比股票有较高的交易成本和费用。

（三）股票、黄金与通货膨胀的相关性

1. 通货紧缩、通货膨胀、黄金与股票

统计资料显示，通货膨胀与股票上涨极易结伴而行，因此，多数情况下证券市场与通货膨胀呈正相关关系，货币的贬值影响股票的估值，通货膨胀带动股票账面价值大幅增长，估值出现虚高，随之股市出现泡沫。但通货膨胀难以撼动黄金的内在价值和恒定的购买力。通货紧缩、通货膨胀和金价有着复杂的相关关系。就像美国著名的市场分析家艾登清晰地分析了通货膨胀与通货紧缩、美元和黄金的关系之后，认为黄金不是商品，而是纯粹的货币。因而就和任何其他货币一样对汇率会作出敏感的反应。他同时告诫人们："要紧的是在头脑中牢记我们的自由。将我们的财富放在纸面上，我们就受到诸多限制。但是将我们的财富放在黄金上，我们将不受任何人的限制。记住，财富到哪里，我们的自由就在哪里。"

2. 黄金与股票具有复杂的相关性

金价和股价的戏剧性的走势不仅是发生在过去，并将发生在未来。在股市下跌时，其他投资渠道就会取而代之。比如在高通货膨胀背景下，黄金保值价值的崛起将会阶段性地替代其他投资渠道。鉴于美国的证券和黄金都是比较成熟的投资市场，我们以道·琼斯指数（以下简称道指）和黄金价格的相互关系来说明二者的相关特性。假设定义 D/GR 为股价指数和每盎司金价的比值，它是研究金价和股市关系的最有效工具之一。投资者在进行股票和黄金投资时密切关注这一比值的变化，以便于选择最佳的投资时机。

根据统计资料显示，在过去 100 年间，只有 3 次道指与金价的比值变得极端高。其一是 1929 年股市大崩盘之前；其二是 1966—1968 年的股市高峰期；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其三是美国科技股泡沫破灭前的2000年。从历史上来看，每当股市上涨，道指很高时，金价相对较低，D/GR指数就极端高。但是当股市调整，道指从历史高位下降时，金价往往上涨，使得D/GR指数逐渐降低。

例如：在1929年大崩盘之前，当道指达到空前的381.17点的时候，D/RG指数超过18:1，同时达到了历史高点。也就是说，在大崩盘之前，1盎司的黄金能购买18个道指点位，说明股指虚高，价值高估，投资黄金正当其时。在大崩盘过后，当股票下跌了大约82.9%的时候，D/GR指数减少到只有2:1。意味着，1盎司的黄金才能购买2个道指点位，股市的投资价值凸显。

1966年道指达到又一个历史高点995.01点，D/GR指数超过28:1。在8年间道指又下跌了36%，达到631点的底部。同时金价从每盎司35美元上涨到200美元左右，于是D/GR指数回落到3:1。在道指回升之后，金价由于通货膨胀上涨得更快，在1980年D/GR指数达到了1:1，创下了历史低位。意味着，黄金价格涨势过快，股市投资价值显现。

在科技股泡沫破灭之前的2000年，因为金价处于20年来的低位，而道指最高达到历史高位11 750点，D/GR指数达到了历史最高值43:1。经过6年多的金价逐步上涨，截至2007年11月9日D/GR指数已下降为15.38。随着金价的持续上涨这一下降趋势还将继续。

有兴趣的投资者也可以跟踪测算我国金市与股市的D/GR指数。建议投资者股指选择中证指数有限公司编制的沪深300，它也是我国股指期货的标的指数，具有较高的代表性；黄金价格选择上海黄金交易所的现货或上海期货交易所的期货交易价格。以便捕捉瞬息万变的机会，决胜于股票和黄金投资（表5-20）。

表5-20　1999—2004年我国各投资品种平均收益率与风险指标比较

投资品种	平均回报率	风险指标
黄金	8.24%	11.58%
银行储蓄	（扣除所得税后）2.358%	基本没有风险
国债	1.678%	1.490%
股票	18.57%	51.03%

三、债券与黄金投资比较

（一）债券与黄金投资基本特点比较

1. 安全性和稳定性比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债券是一种有价证券，同时也是一种债权虚拟凭证。债券受市场供应渠道的影响，不同的债券波动性各异。和黄金一样，国债稳定性好，安全性高，风险系数低。公司债券的稳定性千差万别，风险系数也较高，难以与黄金比较。

虽然国债投资是一种相对比较稳健的方式，但所有债券投资的保值性低于持有黄金。但国债的安全性高于股票，公司债券与股票相当，垃圾债券和垃圾股票相当。总体而言，政府债券风险最小，金融债券次之，公司债券风险最大。持有黄金贬值风险最小，债券贬值风险较大，股票价格波动风险最大。

2. 债券、黄金与通货膨胀

债券、黄金与通货膨胀有着内在的必然联系，债券与通货膨胀呈现反向变动关系，金价正好与债券相反。通货膨胀越严重，债券价格越低，金价上涨。通货越紧缩，有固定收益的债券价格越高，金价下跌。

3. 持有的延续性和流动性比较

债券一般都有一定偿还期限，提前变现可通过债券交易市场交易转让，转让未到期债券有折价损失。在我国还没有开设利率期货，债券投资仅限于现货债券交易。各类资产的流动性比较，股票最高、黄金次之，债券较为一般。

4. 抵押品属性比较

债券也可作为抵押物品，但它的抵押价值比不上黄金，但国债的抵押价值要高于股票。因此，无论是向银行申请贷款还是典当，黄金、国债的优势明显。

（二）债券与黄金收益、风险、投资方式比较

1. 收益比较

债券作为一种债务凭证，其价值随着债权的灭失而灭失。债券的主要收益取决于借款利率的高低。在高通货膨胀情况下，债券难以达到保值和增值的目的。但投资国债的收益比较稳定，风险相对较小。黄金的购买力恒定能力债券难以比拟，黄金的收益体现在其价格的上升之上。

国债有国家信用兜底，黄金有人类的财富共识基础。国债与黄金的投资共性是都适合长线投资和长期持有。但处于升息周期的大环境下，长期持有国债可能使投资者失去享受更高利率的机会。黄金也是一种货币，由于其稀缺性和抵御通货膨胀的特殊性，长期而言，黄金会有稳步上升空间。但黄金价格走势虽不如股市波动大，但投资风险比国债高很多，因此选择投资时机最为关键。

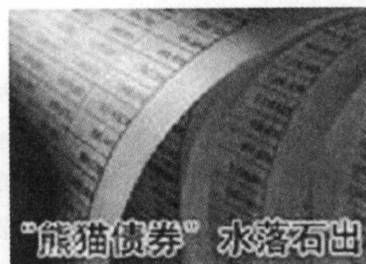
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 债券与黄金投资风险比较

政策风险：债券对利率最为敏感，股票、黄金次之，财政和货币政策的调整对债券的价格影响最大，它也是债券持有者的最大风险来源。持有期限风险：债券一般都有持有期限，如果提前抛售可能损害投资利益。黄金不存在持有期。金融危机风险：发生金融危机，债券发行机构难以兑现支付承诺，使债券贬值或失去价值。持有黄金是应对金融危机的重要策略。战争风险：发行机构卷入战争，战败无从应对债务。战时持有黄金是最安全的资产保值方式（图5-7）。





注："熊猫债券"是指国际多边金融机构在华发行的人民币债券。根据国际惯例，国外金融机构在某国发行债券时，一般以该国最具特征的吉祥物命名。据此，我国财政部将国际多边金融机构首次在华发行的人民币债券命名为"熊猫债券"。

资料来源：中国财政部网站。

图5-7 国债（左）与熊猫债券（右）

3. 投资方式比较

债券种类繁多，债券投资者可选择其中的一种或数种参与债券市场的投资，以达到获取利息的目的。按发行主体分有政府债券、金融债券和公司债券；按付息方式分有零息、付息和息票累积债券。目前，在中国主要以国债投资为主，金融债券次之，公司债券较少。并且债券投资只有现货交易，暂时还没有推出国债期货交易。而黄金既可以投资现货，又可以黄金投资期货。

四、不动产与黄金投资比较

（一）不动产与黄金投资基本特点比较

1. 赢利性比较

不动产的赢利性视经济发展阶段、投资环境变化和级差地租而定，同时要看地区、地点决定价格高低。处在一国经济成长阶段的快速发展周期，不动产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的增值潜力巨大。当市场处于成熟期，价格相对稳定，赢利趋于平均化。不动产的赢利主要体现在其购买持有期，其价格的上涨方面。比如，近几年中国的房地产市场增值幅度巨大，而美国的房地产市场表现相对稳定。通常情况下，不动产保值能力和黄金一样要比股票为高。但在极端和战争等状态下，不动产和股票保值能力都比不上黄金。

2. 流动性比较

不动产的流动性（变卖性）较黄金、股票和国债为差。欲高价出售要等待时机，急于出售可能微利和损失。不动产与黄金的最大区别就在于其流动性。二者同时具备持有风险较低的特点，并有较好的保值能力，但黄金的高流动性是房地产难以比拟的。

3. 交易、维护成本比较

房地产交易市场比较分散，过户手续比较复杂，交易过户涉及税费，成本较高，并且具有较高的物业管理和维护、维修费用。黄金虽然存在交易费用，但在承担的税赋方面较不动产为低。

4. 实用性比较

从长期来看，房产具有很大的实用性和使用倾向，如果购买时机、价格和地区比价比较合理，则具有客观的升值潜力。个人投资黄金一是保值；二是消费。目前，饰品消费主导黄金市场，但黄金投资的份额在逐步增大。

（二）不动产投资风险

房地产投资风险涉及政策、社会、技术、自然和国际风险等，而其中对房地产投资影响较大，同时又可预测和规避的主要风险是经济风险。经济风险主要包含市场利率、资金变现和购买力风险等。

1. 利率风险

房地产市场的利率变动风险是指利率的变化对房地产市场的影响和可能给投资者带来的损失。当利率上升时，房地产开发商和经营者的资金成本会增加，消费者的购买欲望减弱、房价降低。一方面生产成本增加；另一方面市场需求降低。这种局面将给经营者和持有房地产的投资者带来损失。

2. 购买力风险

购买力风险主要是指市场中因消费者购买能力变化而导致房地产商品不能按计划销售，造成经济上的损失。购买力风险是一种需求风险，在市场经济体制中，需求是一个非常不定的因素。由于消费者的购买力是不断发生变化的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受工作环境、生活环境、社会环境、消费结构等影响，如果整体市场上需求下降，将会给房地产投资商、经营者带来损失。

3. 资金变现风险

资金变现就是将非货币的资产或有价证券兑换成货币。不同性质的资产或证券其变成货币的难易程度是不同的，一般来说，储蓄存款、支票等的变现能力最好，股票、黄金、期货合约、外汇和债券投资等的变现能力次之，而房地产投资的变现性能较差。房地产资金变现风险主要是指在交易过程中，可能因变现的进间和方式变化，而导致不动产不能变成货币或延迟变成货币为持有者带来的损失。

4. 技术风险

购买过程中的技术风险是指因缺乏专业知识，购买者容易踏入房地产质量和建筑面积等方面的“陷阱”。

5. 合同风险

房地产合同是一个复杂的条款体系，如果没有严谨的把好合同审核关，意味着放弃了自身的合法权益。规避房地产合同风险的较好途径是聘请房地产律师和购买保险，房地产投资者在购买保险时，应充分考虑适合房地产投资者所需要的保险险种，确定适当的保险金额，合理划分风险单位和选择最优费率。通常房地产保险险种主要有房屋保险、产权保险和房屋抵押保险等。

6. 地域性风险

不同区域的房地产价格处在动态的变化过程之中。价格波动意味着风险的存在。我国房地产投资风险地域性差异正在逐步缩小，主要表现为东部调整、中部升温、西部启动的发展变化特性。总的来看，房地产投资的地域性风险正在趋于均衡。

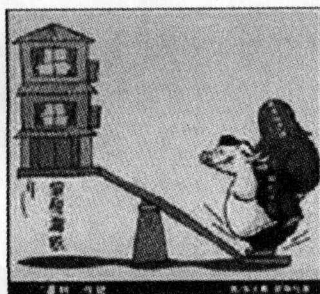




图 5－8 房子、贷款与“危机”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、黄金与其他投资比较

（一）储蓄与黄金投资比较

储蓄资产价值受通货膨胀高低影响较大，但其流动性高，基本与现金等值。储蓄赢利主要是靠获取利息。通货膨胀高，名义利息将逐步提高，但实际利率有可能为零和负。通货膨胀低，名义利息维持在低位，但实际利率高。

储蓄的维护成本主要是储蓄税，许多国家都开征储蓄税。储蓄流动性最高，随取随用。活期储蓄的主要资金来源是一些无方向的资金，马上要用的资金，其用途是应对各种即时需求。定期存款主要是一些教育等专项资金。

储蓄是财富的货币化账面形式，储蓄对通货膨胀和存贷利率非常敏感。统计资料显示，当通货膨胀率为3%时，1万元现金在20年后的购买力仅相当于5 400元；如果通货膨胀率达到15%，那么20年后其购买力仅值400元。只要通货膨胀存在，现金便总是在不断的贬值。而应对通货膨胀最好的办法便是将现金变为实物，比如房地产或黄金等贵金属。很显然，黄金的可行性是最高的，流动性远大于房地产（表5－23）。

表5－23　　1971—2001美国黄金与各类投资收益比较表

时　期	年数	总收益的复利年增长率	标准差	美国股票	非美国股票	美国固定收益证券	房地产	消费者价格指数通货膨胀率
1971—1981年	11	24.0%	44.1	0.02	0.32	0.00	0.00	0.12
1971—1991年	21	11.3%	37.8	－0.02	0.22	－0.03	－0.01	0.15
1971—2001年	31	6.6%	32.5	－0.03	0.20	－0.02	－0.01	0.18
1981—1991年	11	－4.5%	17.4	－0.02	0.13	0.02	－0.04	－0.07
1981—2001年	21	－3.5%	14.0	－0.04	0.12	0.02	－0.04	0.00
1991—2001年	11	－3.1%	9.7	－0.14	0.08	－0.01	－0.10	0.16

注：本表为Handy & Harman金条现货价格指数月收益率与其他投资工具收益率的相关性比较表。显然，黄金与证券、债券、房地产等传统投资工具的相关性非常低，是平衡投资组合整体风险的绝佳工具。投资者完全可以根据个人理财需求，将资产在股票、债券、黄金等投资品种上配置不同的比例，以风险与收益比最优化原则，来追求投资组合的长期稳健收益。

资料来源：宋蕊：《黄金牛市　大鹏一日同风起》，载《期货日报》，2007年10月25日。

（二）黄金期货、股指期货交易与股票权证投资比较

在证券市场，权证的T＋0制度，使得很多投资者认为，权证与股指期货交易极其相似。其实不然，以下从几个方面揭示其区别于权证的独特魅力。权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证从本质上是买入式期权，股指期货则是基于股票指数的期货产品，二者的收益结构不同。股指期货与权证均有杠杆作用，但二者运用的原理不同，权证从定价上来体现杠杆作用，股指期货则是从保证金交易制度上来体现这一点。股指期货交易具有卖空功能，而目前权证无法有真正意义上做空交易，只有创新试点类券商能够进行权证创设，而且并不是所有的权证都能够被创设。

权证的交割方式既包括实物交割，又包括现金交割两种形式，其中，实物交割指投资者行使认股权利时从发行人处购入标的证券，而现金交割指投资者在行使权利时，由发行人向投资者支付市价高于（或低于）执行价的差额。而黄金期货的交割通常采用实物黄金的交割方式。

黄金期货可以与股指期货结合共同作为一揽子期货合约的组成成分；黄金期权是商品标准化期权的一种，可以与股票期权相结合组成一揽子购买权。二者对投资者规避投资风险都起重要作用。

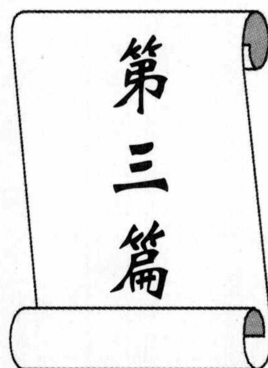
（三）黄金期货、股指期货与 ETF 基金投资比较

ETF 是能够在交易所交易的开放式指数型基金，它是以跟踪股票指数波动为主要投资方式的一种开放式基金。因为买卖的对象同样是指数，ETF 与股指期货存在一定联系。然而，二者属于完全不同的两类投资工具。其主要区别在于：ETF 没有保证金制度，不存在杠杆效应，因此，不存在收益和风险的放大效应。ETF 的套利机制发生在一级市场和二级市场之间。一方面，在操作上，要实现用一揽子股票与 ETF 之间的套利比较繁琐，而且要求很高；另一方面，在资金上，一级市场申购 ETF 所需的资金最低要 100 多万元，与股指期货的保证金制度相比，对资金的要求高很多。

虽然股指期货与 ETF 之间存在着本质差别，但由于同样具有投资指数的特点，使在股指期货与 ETF 之间进行相关操作成为可能。股指期货是证券市场重要的套期保值和风险管理工具，灵活运用股指期货，对 ETF 的保值和套利操作具有重要意义。

黄金期货是各类型基金运行难以或缺的重要配套工具，随着我国投资市场的不断扩展，黄金基金的产生成为必然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



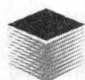
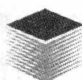
策 略 篇

形在江海之上，心存魏阙之下，故寂然凝虑，思接千载，悄然动容，视通万里。

——《庄子·让王》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 第六章 

黄金投资分析方法

了解市场、分析价格走势是任何一个理性投资者实施投资行为的第一步。这里了解市场、分析价格走势就是中国文字“预”的意思。“预”就是“理解和预见”，没有理解事物特征就不能预见它的发展变化趋势，古语有云：“凡事预则立，不预则废”。预见事物的变化趋势是成就事业的基础和前提。策略的制定应该建立在正确的预见之上。因此，研究市场和价格的运行特征，掌握正确的分析方法是投资成败的关键。

第一节 基本面分析与技术面分析及其特点

一、基本面分析法和技术面分析方法的含义

基本面分析法是指运用宏观和微观经济学基本原理，剖析市场供需关系的变化特征，通过对影响供需关系的诸多因素（比如社会、自然、经济和政治等）分析来预测市场价格趋势的方法。

技术面分析法是指通过对反映市场内部多空力量变化的量价型态的特征分析，来预测价格趋势的方法。它是通过对市场行为本身的分析来预测市场价格的变动方向的过程，即主要是对期货市场以往的交易状态，包括价格的波动幅度、成交量与空盘量等资料。按照时间顺序绘制成图形或图表，然后针对这些图形或图表进行分析研究，显示价格的运行趋势。技术分析的基本要素有价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格、数量、时间和空间。

基本面分析法和技术面分析法都非常流行。但是从金融市场分析方法的演变历史来看，基本面分析法产生于前，技术面分析法产生在后，两者可能存在某种前因后果的联系，揭示出市场人士在探索金融市场分析方法上的逻辑性。

基本面分析法起源于现货市场商品生产和消费活动的需要，是人们解释商品价格变动最基本的理论和方法。现货市场发展到一定阶段必然诞生期货市场；同样，基本面分析法虽然至今仍被沿用于期货市场中，它不能完全满足所有市场人士具体交易的需要也是显而易见的。在此种情况下，产生了技术面分析方法是必然的。

较早系统的提出技术分析方法的是查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯，他们共同创立了美国道·琼斯股票指数。100 多年前，他们通过对证券市场的观察思考，总结了股票市场价格的走势规律。形成了完全不同于基本面分析的分析方法——道氏理论。自从道氏理论开始，技术面分析方法得到进一步发展，流派纷呈，各扬其长；百多年来在证券、期货市场产生了众多的技术分析方法的追随者和探索者，或大或小都为技术分析方法的完善和发展做出了各自的贡献（图 6－1）。



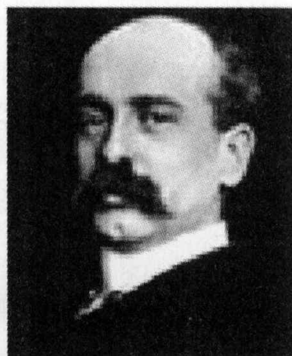


图 6－1　道氏理论的创始人查尔斯·亨利·道（左）与爱德华·琼斯（右）

二、金融市场分析法的历史沿革

不论是基本面分析法还是技术面分析法仍在发展与完善过程之中。推动和促进市场分析方法发展的根本原因还是市场型态的发展，从一般的现货市场到具有现代意义的价格发现功能显著的期货市场。最基本的分析方法即简单的借助供求关系的基本面分析显然不能反映人们对新兴市场特征的理解。以下两点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是理解技术面分析法何以产生发展的关键。

一方面是现货市场和期货市场价格形成机制发生了重大变化。在价格变化规律方面，期货市场与现货市场区别明显，用简单的供求原则能解释类似于郁金香风潮那样的过度投机事件吗？显然不能！现货市场的投资者可能更多地认为，价格变动是供需关系决定的，分析影响供需关系诸要素，就可以判断市场价格走势变化，市场价格变化就是社会生产能力和消费能力相互匹配的均衡与偏差。然而，社会生产能力与消费能力的均衡，难以在期货市场充分实现，问题的关键就在于此。

第一，由于期货市场投机性极为盛行，市场卖方和买方不完全代表商品市场实际生产者和消费者，买方或卖方都带有明显的投机性目的。而现实经济活动中生产与消费能力的相互制衡对期货价格的影响时常是潜在的，有时起主导性作用并不明显；相反受投机行为支配的期货市场价格变化趋势，有时还影响现货市场的生产和消费。国际金融著名炒家索罗斯就很看重这点，他认为那是期货市场重要的特征之一。

第二，由于期货价格是一种对未来价格的发现，它反映的是市场预期，投资者接受它是一种可能性意愿而非现实性意愿。

第三，两个市场参与者动机也不一样，现货交易不外为了满足商品流通和实现价差利润，利润水平决定于商品实际供需关系，交易结果是市场双方可预期且愿意接受的；期货则不同，交易者动机纯粹为获取价差利润并为追求利润最大化而不懈努力，期货价格变化除了决定于现货市场供需关系外，还决定于为获取价差最大化的对立双方力量消长情况，价格水平更多反映出多空力量竞争的结果，这个结果不容易预期，且不会是双方都愿意接受的，一方获得巨大利润则意味着另一方亏损，零和游戏成为期货市场的一大特征。总之，价格形成机制的区别决定了两个市场价格变动特征规律有所不同。

另一方面是期货市场提供了前所未有的完整的价格信息，使市场人士对价格信息格外关注。我们知道就信息的收集而言，基本面分析的信息收集比较困难，拿到真实的第一手材料可能非实地考察，用上了掘地三尺之工夫。本面分析原则简单而准确，信息来源变得十分重要，要收集到准确的基本面信息，对一般的投资者来说不是很容易。技术面分析则采用了市场本身的信息资源来分析价格特征，其分析市场的原则也有别于基本面。自从价格走势被绘制出来之后，加上其他交易信息的公开，人们终于将对市场特征的理解与这些直观的数据图表结合在一起，技术面分析方法应运而生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、基本面分析法和技术分析法的特点

基本面分析和技术面分析有时会被简称为基本分析和技术分析，“面”被省略掉了。其实“面”很重要，它代表方向，这里指分析方式和角度。

（一）不同的面即不同的角度

相对而言，基本面既是一个宏观的面又是一个基本的面。分析者被要求从一个宏观面去透视市场，将金融市场视为受社会、自然、经济和政治等诸多因素影响的综合现象，其中只要有一个因素发生变化都会触动市场的神经。把基本面分析法视为一种“基本的、大概的”不求精确的分析法早为市场人士所乐于接受。基本的也是原始的，它源于指导商品市场的生产消费活动，这些活动又是人类最基本的活动之一。基本面分析法主要运用供求关系原理分析市场价格波动，而供与求两方面正是界定市场概念最基本的内容，广义上的市场包括现货市场和期货市场，人们对期货市场认识包含有“基本的”意义，这样对从供求关系的角度分析价格运行特征的方法定义为基本面分析就不难理解了。

技术面是一个微观而有异议的面。技术面分析者只通过市场直观的数据、咨讯和图表分析市场，寻找的不是单纯受供求关系支配的市场规律，而是受市场主体心理支配的市场规律。

尽管技术面分析具有很强的定量分析特点，从投资策略要求来说，这是它的重要优势之一，但从信息收集方式到对市场原理的理解，技术面分析一直没有得到主流经济理论学界的认可，常被误解为“占卜术”。在中国，每天电视上铺天盖地的股评充斥着各式各样的技术分析方法，中国证券监督管理委员会前副主席史美伦在2002年6月一次工商论坛上说：“不知道〔股评家〕他们在说什么”。认为他们不代表真正意义上的证券分析师。在一般人看来，证券分析要用为经济学界接受的基本价值分析法服务于市场，期评界也常听到来自经济学家的责难。有的经济学家认为一些期货评论没有把期货视为经济现象进行分析，所运用的分析方法与经济分析法相去甚远。这些都是技术面分析被误解的典型例子。

（二）分析方法的独立性及其优劣

即使接受了技术面分析法，在认识上仍存在诸多争议。一种常见的认识是，基本面分析长于对市场价格长期走势作了判断，技术面分析正好相反，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长于对市场价格短期走势作出判断。这种认识如此普遍，以至于人们认为应该在策略上体现出来，例如：应该运用基本面分析判断市场走势，应该运用技术面分析寻找正确的入市时机。因此一个纯粹的技术面分析交易员和一个纯粹基本面分析的交易员同样是不可思议的。然而这些观点没有得到一些杰出炒家的认可。

美国两位杰出的炒家乔·里奇和里查德·丹尼斯有一段关于基本面和技术面分析法的对话。乔·里奇问里查德·丹尼斯，在他的交易中基本面的信息和技术面的信息各占多少比例。里查德·丹尼斯很不满地回答，他利用了百分之零的基本信息，并反驳对方忽略了市场上各种基本信息昭然若示这一事实。而乔·里奇同样认为，对于一个技术面分析者来说，各种技术信息也已经昭然若示。市场有效和无效的悖论就出现在这里。二人的对话说明，不论是基本面分析还是技术面分析，都能从市场中获得所需要的全部信息，它们不需要从对方获取信息。基本面分析者相信供求关系能合理解释价格变动，不需要从技术面对市场再进行解释的必要，而技术面分析者也这样认为。

我们且看技术面分析的理论假设：市场行为包容一切；价格以趋势方式演变；历史会重演。价格图表反映了市场行为的一切内容，研究图表就足以找到关于市场未来的有价值信息。不论是技术分析理论基础还是炒家们的实践皆证明，技术面分析法能满足不同时间持仓偏好的投资者要求，技术面分析既能应用于短期价格走势分析，也能应用于长期价格走势分析。技术面分析对于价格趋势大小或趋势发展时间长短的判断与运用的历史数据时间长短有重要关系。

基本面分析对市场认识具有多角度性、对信息收集处理具有全方位性，可称为一个开放兼容的分析系统；技术面分析对市场认识上具有单一性、对信息收集处理具有直观性，可称为一个封闭而排他的系统。信息构成的特点也决定了两种分析法分析结果的特点，基本面分析结果多是定性的，技术面分析的结果是定量的，定性分析不利于交易策略安排，定性分析则有利于交易策略安排。

一个开放兼容的分析系统容易使金融市场分析预测活动变成市场人士主观猜想，且基本面分析重于市场运动动因分析，分析者容易成为市场先知。而一个封闭排他的分析系统则容易使金融市场分析预测活动成为市场人士的武断，只见树木不见森林往往成为技术面分析者的通病，而且技术面分析十分依赖历史，忽略市场运动现实动因分析，对市场方向判断常显得滞后。

基本面分析法和技术面分析法没有绝对的优劣。在实际运用中宏观的分析未必代表对市场全面的和本质的反映，而微观的分析未必是片面的和非本质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。金融市场复杂性决定了市场人士认识上的多角度性，两种分析方法不过代表了投资者对市场仁者见仁、智者见智的不同解释罢了。

第二节 投资者如何运用分析方法

从市场发展及市场分析方法的历史看，从基本面分析到技术面分析是一种必然。技术面分析产生于分析理解新兴市场形态的要求，产生于交易者的现实要求，然而技术面分析不会弱化基本面分析的存在，基本面分析不会因为新的分析方法的产生而消亡，原因主要有两方面：一方面新兴的市场形态——股市或期市，它们仍然是市场，市场基本意义仍在；另一方面，新兴的市场需要与基础市场联系在一起。以期货市场为例，仍然需要一些现货商参与，现货商的参与是保持市场稳定，维护市场功能及质的重要力量，新兴的市场制度给现货商参与留有重要的一席之地，这些现货商带来了他们与生俱来的市场分析方法或经验，基本面分析因为这些投资者的存在得以继持流行。

一、基本分析和技术面分析的选择

我们看到一些奇妙的现象：有些现货商只凭着基本面分析，对技术面分析不甚了了，也能获得交易成功；而有些市场人士不关心商品为何物、不在意其基本因素如何，一味周旋于价量形态的波峰、波谷中，顺应市场节奏变化而获得交易成功。从基本面到技术面分析的分析方法发展的必然现象，未必会出现在某个具体交易者身上。有些交易者可能运用了基本面分析发现不适应后选择了技术面分析；有些则可能运用了技术面分析发现不适后选用基本面分析；有些力图将两者结合，以基本面分析解决价格趋势问题，以技术面分析解决入市时机问题，基本面和技术面分析方法运用皆有成功与失败的案例。

上述阐述已经清楚地看到，从信息收集方式和信息构成，以及对市场理念的理解，基本面与技术面分析是两种径渭分明的方法，这样的分析法能折中成第三种分析吗？实践上可行，确有交易者通过这样的折中取得了交易的成功，可理论上需要解决一些问题，从而让基本面与技术面分析分别完成不同的任务。例如：技术分析对基本面分析成果进行必要的量化，重点解决市场发生某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

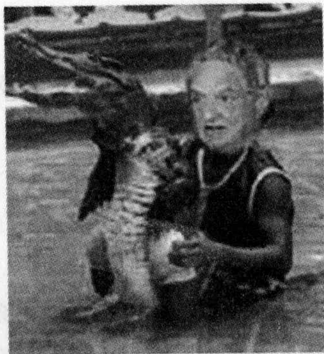
种变化的必要条件问题，而基本面却用于解决市场发生某种变化的原因，使市场变化的动因趋于具体明确。基本面和技术面分析法在完整准确地分析判断期货市场中不可或缺，它们可以是一体两面的表现，融合两种分析要求首先统一关于对市场本质的认识，因为它们被独立使用时，支持它们理论基础和关于对市场运动的本质认识是不同的。

选择基本面分析、技术面分析或者它们的组合，都是对分析法的扬弃过程，需要市场人士积极探索比较，最终选择哪一种分析法指导交易，决定于市场人士的个性、经验和习惯。适合于自己的，能确保获得良好交易收益的当然是最好的。即使你不选择这两种或三种分析法中的一种，而另辟蹊径也无可非议，证券、期货市场赢利没有定式。

二、分析方法的创新之路

事实上，基本面或技术面分析本身也存在局限性，这种局限性表现在它们有时都不能合理地解释一些重要的市场现象，对于一些市场特征的解释显得很无奈。显然一些成功的投机家根据自己对市场的特独理解，创建了不同于两种分析方法的市场理论，著名的投机家索罗斯就是其中的方法论创新者之一（图 6－2）。





注：索罗斯在全球范围的金融市场“寻底和找顶”，而且屡屡得手，其“反射理论”风行一时，同时，他本人也成为对冲基金的急先锋。

图 6－2 反射理论的始作俑者乔治·索罗斯原型和漫画

一般的市场分析法有两个共同的基本假设：一个假设现实是周延，即市场发生的情形在人们的了解范围之内；另一个假设即信息是完全的。周延的现实理念使人们相信市场必定如我们认识的那样存在，事实并非如此。索罗斯认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

混沌理论较之传统分析法更有助于理解和把握金融市场历史进程的复杂性，市场的复杂性正折射出传统分析方法的不完全性或者不适用的地方。技术面分析相信通过历史信息可以预见未来变化，而基本面分析则相信现在信息告诉人们未来的方向。索罗斯的结论是：市场在信息在不完全形式下进行矛盾的运动。

基本面分析运用了经济上的供求关系因素律，供大于求价格下跌；反之，上涨，跌涨循环源于供求力量的此消彼长。然而，证券、期货市场有时出现该涨不涨，该跌不跌，这里的核心问题在“该”字上，“该”是市场的一种基本倾向。1997 年亚洲金融危机期间，泰国市场受到国际游资冲击，美元储备大量流失。为了还债，泰国政府加紧天然胶出口，这使得原已低迷的国际天然胶市场雪上加霜。泰国政府的举措与一般惜售心理要求不同，进一步促使价格走低，延长了价格下跌周期。泰国政府行为给市场的影响超出了基本分析范围，是市场主体行为心理影响市场的典型例子，市场主体行为及心理与市场间交互影响，市场由此趋于复杂化，现实变得不周延。索罗斯如此理解市场，形成了不同于基本面分析也不同于技术面分析的新分析理论——反射互动理论。

索罗斯没有将其市场分析理论简单归类为行为金融学，不过他认为运用类似于研究社会科学的方法分析金融市场更贴近实际。他的市场分析侧重于市场内在机制，包括市场制度的固有缺陷性，并认为任何价格趋势运动发生及强化皆与市场主体偏见有关。这样的见解与行为金融学理论并不遥远。

三、行为金融学：分析金融市场的新视角

（一）对投资者群体行为分析的自然演进

在索罗斯看来，市场并不存在脱离主体行为影响的所谓因果规律，如果我们相信有这样的因果律，那是一种偏见或者是幻觉。一般的基本面分析力图寻找这种因果规律，故有时对市场现象的判断解释不准确，忽视市场主体思想意识也属于基本面内容，是一般基本面分析者的天然不足之一。强调市场主体思想行为包括心理活动对市场的影响，使索罗斯的市场分析理论基本点与行为金融学不谋而合，这样索罗斯理论与一般行为金融学的区别就仅表现在技巧方法上了。从市场主体思想变化的角度和投资者本身的未来行动方向分析市场具有重要意义。

证券、期货市场的性质不能仅凭一般供求关系来解释。所谓供需不完全决定于基础市场，有时可能决定于市场参与者意识和行动的目的，它会从根本上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响市场的变化趋势，这里面包括价格走势及实际供需关系变化。以黄金市场为例来看，决定黄金价格的不仅是一般日常需求诸如用于工业或工艺方面的需求，而且在通货膨胀严重的非正常年份，人们的保值或规避购买力下降风险的需求也很重要。黄金价格的大幅波动往往与市场参与者的目的有关。

国际黄金市场从2002年开始价格大幅攀升，并不表明黄金的实际使用量发生了很大变化。在黄金价格大幅攀升的同时，美元处于持续贬值状况，美元贬值加强了黄金市场的保值意义。普通老百姓持有黄金规避购买力降低风险的意愿进一步加强，更多的人参与黄金市场保值活动，从而推高了国际黄金市场价格。其他商品市场诸如原油、金属铜期货市场也是如此。这些商品价格上涨不仅受到基础市场结构失衡的推动，而且也与投资者在特殊背景下赋予它们不同的意义有关。总之，国际机构投资者对商品市场的认识变化或其参与目的多样化推高了当前的商品价格水平，这是我们正确理解商品市场所必需的新视角，这个新视角也就是行为金融学的视角。

（二）行为金融学

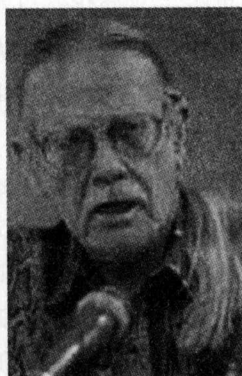
行为金融学不同于一般意义上的金融学或一般金融市场分析理论方法的地方，就是把社会科学之中的重要分支——行为学引入到金融学当中。这个引进极大地丰富了金融分析理论与方法，从此，金融学不单纯属于科学投资或理性投资分析范畴，同时也属于社会历史科学分析范围。科学分析理解不了的现象、解决不了的问题，从行为金融学的角度来理解和解释，两者之间起着相互补充的作用。

行为金融学作为一门新型的金融分析理论，不仅仅满足于对其他分析理论方法作必要补充，它力求独立解决问题。它的产生首先是对传统的市场分析理论方法的反叛，它的发展又借助于自己独立解决问题的能力，包括对市场价格运动非理性的解释及对市场重要转机的正确研判（图6-3）。

以股票市场为例，当今市场无效率表现或定价长期偏离的“非理性繁荣”现象，除了行为金融学，其他理论是无法合理解释的。行为金融学成为时尚的理论，得益于市场在新技术运用之后所带来的深刻变化，正如美国著名的行为金融学家罗伯特·希勒所说：“技术，包括互联网技术，包括更加面向客户、更加友好的信息技术的使用，使金融更加民主化，即更多的人能够更便利地运用金融工具，使得市场发生了深刻变化，研究大众心理成为破解股市价格变化的关键。”借助行为金融学的精湛分析技术，2002年初罗伯特·希勒果断预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







注：2002 年诺贝尔经济学奖授予于在对行为金融研究有重大贡献的弗农—史密斯（左）和丹尼尔—卡恩曼（右）。前者获奖缘由是通过实验室试验进行经济方面的经验性分析，特别是对各种市场机制的研究。后者获奖缘由是把心理学研究和经济学研究结合在一起，特别是与在不确定状况下的决策制定有关的研究。

图 6－3　获得 2002 年诺贝尔经济学奖的两位经济学家

美国股市泡沫破灭，其“预言书”——《非理性繁荣》出版时，美国股市开始大幅下跌。

行为金融学不仅为分析人士所用，市场决策高层也运用其中原理，经常以言论方式或者其他行为方式影响市场，以达到稳定市场和促进市场健康发展的目的。1995 年 12 月 3 日美国联邦储备委员会召集专家讨论股市问题，经济决策高层决定采取一些措施避免股市过度“非理性繁荣”，东南亚金融危机进一步加强了这种认识，以至于美国股市危机到来时步伐放缓，程度也不像人们想像的那么剧烈。也正是决策高层举措推迟了危机到来的时间，减少了危机发生时的市场波动程度，因为这个原因，1998 年索罗斯关于资本主义经济危机如期到来预言失败了，他卖空美国股市的投机也惨遭失败。

市场有预言自我实现的机制。投资者普遍使用什么方法分析市场，市场就可能出现这种方法要求的样子。比如大家都用同一种方法判断市场上涨，市场真的出现上涨。一种分析法的存在价值包含两个方面：一方面能帮助投资者准确判断市场走势，以确保获得投资收益；另一方面能被普遍运用产生市场的强化作用，分析法的价值是投资者普遍运用得到强化的。行为金融学理论其重要之处不仅可分析市场，还在于运用这种理论可影响市场。理论的有效运用起着证实其价值的作用，这个观点适用于基本面分析、技术面分析以及行为金融学分析理论的价值判断。任何一种市场分析理论方法，有适应的地方也有不适应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地方，在金融市场的复杂性前面，任何理论都有其局限性，学会合理地运用各种理论方法至关重要。

第三节 黄金投资基本面分析

黄金投资基本面分析法顾名思义就是运用基本面分析法对黄金价格的运行趋势进行分析，分析的目的在于判断当前及未来的黄金市场走势，指导黄金投资实践。了解商品市场基本面要素是对其进行基本面分析的基础。基本面分析准确与否，一方面决定于运用基本面分析的方法技巧，另一方面则决定于你对某特定商品价格变动规律的理解。在了解影响黄金市场价格波动的基本面因素之前，我们先来了解黄金作为一种特殊商品的特征。

一、黄金的属性和价值度量

（一）黄金兼具金融和商品属性特征

黄金基本面特征决定于它的属性，那么黄金具有怎样的属性呢？正如人们所注意到的黄金属性体现在两个方面：一方面黄金是金融产品，具有货币的功能。另一方面它又是一种商品，像其他商品一样用于日常消费，日常消费需求会引起价格季节性波动特征波动。在黄金上述主要属性中，商品属性一直处于从属地位。什么原因呢？历史上黄金作为商品的基本用途是做黄金饰品（包括首饰、佛像装饰、建筑装饰等）和黄金器具等。其自古被视为五金之首，有“金属之王”美誉。

物以稀为贵，黄金最为典型。并非人们不喜欢不愿意使用黄金，相反黄金的需求是很大的，造成开采黄金产量稀少的原因在于矿产资源的刚性限制。用经济学俗语说，黄金需求弹性很大，它的供应却是刚性的或非弹性的，解决问题的办法只能是高价格，黄金之贵正表现在供求曲线上。

黄金的商品属性与一般商品还不一样，一般商品的价值都与生产成本有更为紧密的关心，借助这个价值可以判断商品价格高估还是低估了。然而黄金的实际价值不只仅与生产成本联系，影响黄金的因素众多，判断其实际价值并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容易，关于黄金价值判断主要取决于人类社会对黄金态度导致的其供需变化。

黄金的物理属性决定它是一种特殊商品，被人类赋予特殊的使命和任务。历史上黄金作为一种货币使用，作为财富的储备形式，它是财富的归宿或安全的避风港，即使全球各国货币体系比较健全的今天，黄金仍然是最后的支付形式——目前黄金仍是继美元、欧元、英镑、日元之后被接受的第五大国际结算货币。凯恩斯说："黄金在我们的制度中具有重要的作用。它作为最后的卫兵和紧急需要时的储备金，还没有任何其他的东西可以取代它。"马克思这样论述黄金与货币的关系："货币天然不是金银，金银天然是货币。"黄金与货币如此密切联系注定了其具有天然的金融属性。

（二）美元是黄金的价值度量计

近年来美元持续贬值，以工业原材料为代表的大宗商品却大幅上涨，这其中不仅是经济发展推动的结果，国际不少投资银行像储备黄金一样的购买这些大宗商品，以期美元资产升值保值，当这种理念主导投资者的投资方向的时候，被投资的商品就具有了金融属性，出于消费目的买卖商品的目的退居其次。下面有一段文字论述大宗商品如何变得具有金融属性的：

> "美元是一种最重要的国际货币和财富标度方式。美元贬值不仅关系到美国宏观经济的发展，关系到以美元标价的国际性大宗商品的价格水平，关系到持有美元者的购买力变化即关系到持有美元者的财富状况。事实上，围绕着美元贬值，投资者正展开一场维护财富与争夺财富的博弈。
>
> 选择在国际汇市上抛售美元买入欧元固然是一种有效的形式，但大家一窝蜂地抛售美元买入欧元，会带来国际汇市的剧烈波动，从而引起国际政治经济形势的紧张，并导致政治家对汇市的干预，这种状况不是投资者所愿意看到的。从这个意义上讲，投资者一窝蜂地抛售美元买入欧元以维护财富是不切实际的。多样化或者分散投资成为投资者的必然选择，而追求稳定而高额的利润又是他们的最高目标，同时黄金成为多样化的首选。
>
> 在汇市中，来自政治方面的稳定性要求限制了汇率的变化水平，特别是某一国际性货币币值的升幅和跌幅。投资汇市，例如卖出美元买入欧元等活动，充其量只能使财富维持原样即为财富保值，谈不上增值。很显然，投资汇市不会成为国际理财机构包括各类对冲基金在美元贬值背景下的最理想选择。
>
> 自2004年底，罗杰斯就不断向投资界推销商品市场。他这样认识投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资商品市场的理由："债券要完蛋了，股票也要完蛋了"，它们的机会令人难以捉摸，只有商品市场处于牛市中，时间与幅度皆足以令人垂涎。到2004年底为止，美元贬值持续三年多时间，贬值幅度近30%，而与此同时，工业原材料商品价格上涨幅度巨大，原油上涨达到100%。我们知道，这次美元贬值30%用了三年多的时间，平均一年贬值10%，这个速度均为各方政治力量所接受。

如果我们也将汇率作为一种商品的话，汇市投资机会的有限性源自于政治力量要求的稳定性。这可视为汇率商品的固有属性，这种属性不同于完全意义上的商品市场。在这里，完全意义上的商品市场就是罗杰斯所说的商品市场，其投资机会远大于汇率市场。黄金市场商品市场的典型市场。

商品市场之所以有较大的投资机会，除影响因素丰富多样之外，就是因为人们对商品价格波动的心理接受程度大于汇率市场。罗杰斯这样谈及人们对商品价格波动的心理接受程度。他说，即使原油价格达到了150美元/桶，人们依然会使用电器，仍然还会开车和坐公交车，而不是选择走路上班。他的理由是："需求弹性并不大，它也许会很缓慢地变化。换句话说，商品需求不会受到价格波动的根本影响，人们对商品价格波动具有较好的心理接受能力，而通过减少需求或者扩大需求来调节价格现象这在一些商品市场并不多见。"

在这轮美元贬值风潮中，商品属性尽管在黄金特征中不居主导地位，它的升幅稍逊于大宗商品如铜原油等，但却明显优于欧元等货币，作为特殊商品它尽显了金融属性的本性，充分发挥了具备商品属性及金融属性的优点。

二、黄金价格的因素分析

由于黄金兼具商品、货币和金融属性，又是资产的根本象征。黄金价格不仅受商品供求关系的影响，而且对政治、经济的变化也非常敏感，石油和金融危机、地区动荡等都会引起黄金价格的暴涨暴跌。20世纪70年代以前，黄金价格基本由各国政府或中央银行决定，黄金价格比较稳定。70年代初期开始，黄金价格不再与美元直接挂钩，黄金价格逐渐市场化，影响黄金价格变动的因素日益增多，具体有如下一些因素：

（一）黄金的生产成本

黄金的生产成本影响黄金的供应量。在黄金价格不变的情况下，黄金生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成本的上升，会减少生产企业的盈利。如果成本上升过快，企业无法转移成本，导致企业亏损，企业则会减少黄金的产出。2005 年以来，受到矿石采选品位下降、劳动力成本、能源等原料成本上升和美元贬值等多重因素的影响，国外大型黄金企业的生产成本大幅增加，年均增长达到了 25% 左右；成本的上升，一方面制约了黄金产量的提升，另一方面也对黄金价格形成了很强的支撑。

在所有重要的产金国，按美元计算的现金成本都在增长。2006 年，全球年平均现金成本每盎司比上年增长了 45 美元，同比增长了 17%，达到 317 美元/盎司，总成本（包括折旧）大幅上涨至 401 美元/盎司。折旧费每盎司增长了 16 美元，涨至 84 美元/盎司。北美生产成本增长最多，美国现金成本暴涨了 80 美元/盎司，而加拿大增长了 66 美元/盎司。成本膨胀更多地发生在南非，年同比平均增长了 19 美元/盎司。相比之下中国的黄金生产成本具有较强的国际竞争力（表 6－1）。

表 6－1　　主要产金国历年生产成本变化　　单位：美元/盎司

年份		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
南非	现金成本	304	303	248	236	221	196	179	295	354	363	381
	总成本	344	342	273	266	240	214	194	315	395	415	459
澳大利亚	现金成本	292	256	204	207	190	175	187	225	264	282	327
	总成本	363	331	264	265	245	226	250	291	326	359	433
美国	现金成本	239	215	185	175	180	189	206	216	250	278	357
	总成本	305	287	259	243	245	257	271	276	314	338	430
加拿大	现金成本	227	227	190	192	193	176	182	208	196	258	323
	总成本	289	296	261	267	260	235	247	277	274	332	433
其他	现金成本	228	217	190	167	158	153	163	225	198	221	268
	总成本	305	293	251	255	221	219	229	279	263	294	348
全球	现金成本	268	250	207	196	187	176	180	224	252	271	317
	总成本	327	315	261	257	240	228	233	277	313	339	401

数据来源：上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

比如：南非是全球最大的产金国，南非最大的也是最重要的金矿公司盎格鲁公司 2006 年黄金生产现金成本较 2006 年的每盎司 161 美元增长 16%，达到每盎司 187 美元。但与 17 家矿业公司 2006 年第四季度的现金成本相比，盎格鲁公司成本还是偏低。来自阿散蒂公司的信息显示，该公司 2007 年第二季度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金产量增长1.7%至135万盎司，现金生产成本基本持平于333美元/盎司。第三季度同期产量提高6%达到143万盎司，现金生产成本增长7%至357美元/盎司。

来自全球最大的黄金生产商 Barrick Gold Corp. 公司的资料显示，该公司第三季度产量达到193万盎司，总现金成本为357美元/盎司。2006年同期产量为216万盎司，总现金成本为281美元/盎司。现金成本同比增长27.5%。

中国黄金生产成本增长幅度相对较小，主要原因是国内企业具有较低的劳动力成本，使得国内企业矿产金的毛利率达到60%，几乎是国外企业的两倍。因此，在高成本支撑的国际黄金高价格体系下，国内黄金生产企业具有较高利润空间和潜在发展价值。

（二）供给与需求因素

国际黄金市场供求关系决定价格的长期走势。

从历史上看，20世纪70年代以前，国际黄金价格基本比较稳定，波动不大。国际黄金的大幅波动是20世纪70年代以后才发生的事情（表6－2）。例

表6－2　　国际市场历年黄金价格表　　单位：美元/盎司

年份	价格	年份	价格	年份	价格
1344	5.58	1974	158.8	1991	362.26
1351	6.37	1975	161.03	1992	343.95
1442	7.18	1976	124.82	1993	359.82
1464	8.03	1977	147.72	1994	384.15
1526	11.02	1978	193.24	1995	384.05
1604	15.90	1979	306.67	1996	387.87
1611	17.36	1980	612.74	1997	331.29
1663	19.82	1981	459.75	1998	294.09
1669	20.36	1982	375.80	1999	267.20
1717	20.67	1983	424.12	2000	279.11
1934	35.08	1984	360.36	2001	271.04
1960	35.28	1985	317.27	2002	309.73
1968	39.28	1986	367.94	2003	403.00
1970	35.97	1987	446.07	2004	409.83
1971	40.81	1988	436.77	2005	445.05
1972	58.20	1989	380.79	2006.5	723
1973	97.22	1990	383.59	2007.7	670

参考来源：红霞编著：《黄金投资实战指南》，经济管理出版社出版2007年版，第269—270页；中国金币网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如1900年美国实行金本位，当时一盎司20.67美元，金本位制保持到大萧条时期，1934年罗斯福将金价提高至一盎司35美元。1944年建立的布雷顿森林体系实际是一种“可兑换黄金的美元本位”，由于这种货币体系能给战后经济重建带来一定积极影响，金价保持在35美元，一直持续到1970年。

近30年来，黄金价格波动剧烈，黄金价格最低253.8美元/盎司（1999年7月20日），最高850美元/盎司（1980年1月18日）。1979年底至1980年初是黄金价格波动最为剧烈的阶段。1979年11月26日（据NYMEX期货价格）价格为390美元/盎司，而不到2个月，1980年1月18日，黄金价格已涨到850美元/盎司，成为30年来的最高点。而随后在一年半时间内，价格又跌回400美元之下，并且在随后的二十多年里价格基本都在400美元以下，尤其是300—200美元之间维持了相当长时间，300美元以下的价格就持续了4年，从1998年1月至2002年3月。从2002年3月底黄金价格恢复到300美元之上，2003年12月1日重新回到400美元，2005年12月1日价格突破500美元/盎司，2006年4月10日突破600美元/盎司，2006年5月11日达到近期的最高点723美元。

造成黄金价格剧烈波动的诱因是20世纪70年代布雷顿森林体系的瓦解。1973年，尼克松政府宣布不再承诺美元可兑换黄金，金价彻底和美元脱钩并开始自由浮动。从此，黄金价格的波动最大程度地体现了黄金货币和商品属性的均衡影响。

由于黄金有国际储备功能，黄金被当作具有长期储备价值的资产广泛应用于公共以及私人资产的储备中。其中黄金的官方储备占有相当大的比例，目前全球已经开采出来的黄金约15万吨，各国中央银行的储备金就约有4万吨，个人储备的有3万多吨。因此，国际上黄金官方储备量的变化将会直接影响国际黄金价格的变动。20世纪70年代，浮动汇率制度登上历史舞台之后，黄金的货币性职能受到削弱，作为储备资产的功能得到加强。各国官方黄金储备量增加，直接导致了20世纪70年代之后，国际黄金价格大幅度上涨。

20世纪八九十年代，各国中央银行开始重新看待黄金在外汇储备中的作用。中央银行日渐独立以及日益市场化，使其更加强调储备资产组合的收益。在这种背景下，没有任何利息收入的黄金（除了参与借贷市场能够得到一点收益外）地位有所下降。部分国家中央银行决定减少黄金储备，结果1999年比1980年的黄金储备量减少了10%，正是由于主要国家抛售黄金，导致当时黄金价格处于低迷状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近年来，由于主要西方国家对黄金抛售量达成售金协议——《华盛顿协议（CBGA1）》，规定CBGA成员每年售金量不超过400吨，对投放市场的黄金总量规定了上限，同时还有一些国家特别是亚洲国家在调整它们的外汇储备——增加黄金在外汇储备中的比例。

（三）美元汇率是影响金价波动最为重要的因素之一

与大宗商品一样，国际市场黄金价格以美元标价，美元升值促使黄金价格下跌，美元贬值则推动黄金价格上涨。这是美元汇率影响黄金价格的一方面，更深刻的一面是美元强弱所代表的意义影响，美元坚挺一般代表美国经济良好，股票和债券得到投资者竞相追捧，民间黄金储备功能受到削弱；而美元贬值则意味着通货膨胀、股市低迷等，黄金保值功能得到强化。

20世纪60年代美国的低利率政策促使国内资金外流，大量美元流入欧洲和日本，各国由于持有的美元净头寸增加，出现对美元币值的担心，于是开始在国际市场上抛售美元，抢购黄金，并最终导致了布雷顿森林体系的瓦解。1971年8月和1973年2月，美国政府两次宣布美元贬值，在美元汇价大幅度下跌以及通货膨胀等因素作用下，1980年初黄金价格上升到历史最高水平，突破800美元/盎司。这是美元汇率影响黄金走势的典型例子。

美元汇率与美国经济走势的关系十分复杂，美元贬值与经济运行紧密关联，如果单纯从经济状况判断黄金走势，将难于理解近年黄金价格上涨的原因。美元汇率与黄金价格关系也一样，有时黄金也会走出与美元汇率负相关性不强的独立行情，需要考虑其他因素的影响。从过去10年金价与美元的走势来看，二者表现出了较大的负相关性。

（四）通货膨胀因素

黄金是应对通货膨胀“根本武器”。从长期来看，每年的通货膨胀率若是在正常范围内波动，金价对其的反映并不敏感；如果在短期之内，物价大幅持续上升，货币的单位购买力严重下降，引起人们对贬值的恐慌，金价将会明显上升。通货膨胀率越高，黄金对其的反映越敏感。比如20世纪90年代后，世界进入低通货膨胀时代，作为货币稳定标志的黄金一直在低位徘徊。黄金作为长期投资工具，收益率日益低于债券和股票等有价证券。但是，进入21世纪以后，随着美元的持续走低，商品价格的上涨，各国通货膨胀的加剧，黄金价格一路走高。黄金是恒定购买力的唯一商品，它是对付通货膨胀的“杀手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



铜”。

（五）国际贸易、财政和债务赤字因素

在处理国家之间债权债务关系的过程中，不仅债权国关心偿债国的支付能力，而且债务国也十分注重自身的经济运行和偿债能力。如果债务国本身发生无法偿债导致经济停滞，而经济停滞又进一步恶化债务的恶性循环，就连债权国也会因与债务国之关系破裂，面临金融崩溃的危险。由于国际贸易、财政、外债赤字因素对黄金价格具有重要影响，各国都会为提高支付能力，维持本国经济不受伤害而大量储备黄金，引起黄金价格波动。

（六）国际政局动荡和战争因素

全球重大的政治、战争事件都会使金价大幅波动。政府为战争或为维持国内经济的平稳运行，将预支费用和将大量投资转向黄金保值，这些行为的存在和消除都会扩大或减少对黄金的需求，刺激金价波动。比如第二次世界大战、美越战争、1976 年泰国政变、1986 年“伊朗门”事件等，都使金价有不同程度的上升。“9·11”事件黄金价格反映敏感，当即出现飙升行情。

（七）股市行情对金价的影响

这主要体现了投资者对经济发展前景的预期。如果大家普遍对经济前景看好，则资金大量流向股市，股市投资热烈，金价下降。但当全球股市已经上升到相对高位，将逐步将资金从股市撤离，并持有黄金保值。一般来说股市下挫，金价上升。

（八）中央银行政策影响黄金价格走势

理解近代黄金价格波动的规律之前，我们先来看一下黄金的储备情况。新增矿产黄金的供给比较稳定，而且量也较小，以至于专家们认为它的供给弹性很小。目前全球各国中央银行黄金储备总量约 3 万吨，历年生产的黄金大部分藏金于民。相比之下，虽然中央银行储备较小，但较之民间的分散持有，中央银行目的明确、意志统一，其买卖行为会给市场带来极大影响。

20 世纪 70 年代布雷顿森林体系瓦解，1973 年尼克松政府宣布不再承诺美元可兑换黄金，金价彻底和美元脱钩并开始自由浮动，浮动汇率制度成为潮流，黄金的货币性职能受到削弱，而作为资产储备功能却得到了加强，这促使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了各国官方产生了更大的储备黄金意愿，20 世纪 70 年代后半期至 80 年代，世界黄金价格大幅度上涨。

在新的历史条件下，中央银行黄金储备的目的在于稳定汇率及必要时的财富支持，这种储备促使了黄金价格上涨，因为中央银行成为事实上的最大买家。从投资的意义上讲，中央银行的储备意义不大，储备仅仅是一种保值方式，升值才是最重要的。20 世纪 80—90 年代，各国中央银行重新看待黄金储备的作用，没有任何利息收入的黄金地位有所下降，部分中央银行减少黄金储备，1999 年 5 月 7 日英格兰银行更是将黄金抛售活动推向高潮，宣布卖掉储备半数的黄金，把本已低迷的国际金价推至更低的价格。

1999 年 6 月 10 日科索沃战争结束，黄金下跌显得有悖常理。当年 9 月欧洲各国中央银行达成“华盛顿协议”，对各国未来 5 年出售的黄金总量作出限制，CBGA 成员每年售金量不得超过 400 吨。与此同时，亚洲国家在外汇储备中增加黄金比例，黄金价格才得以提升。

（九）资本市场实际回报率影响

重要的历史事件影响黄金价格的走势没有异议。问题是在日常情况下，投资者如何判断黄金走势呢？影响日常黄金价格走势的因素又是什么？黄金毕竟不是一种普通商品，运用一般供求关系模型很难全面分析其价格走势，它的重要性在于对资本市场资产的调节作用。有史以来人们采掘出来的黄金中只有 18%，即略高于 2 000 亿美元的黄金被用于投资形式，而全球可投资资本市场的规模估计在 60 万亿元，当资本市场回报率偏低的时候，黄金的投资需求就会被刺激出来，两者规模之不对称，使得黄金价格发生剧烈波动。

美国前财政部长萨默斯曾著文论述了黄金价格的实际驱动力。他认为，黄金的价格受资本市场实际回报率驱动，也反过来对资本市场实际回报产生影响。自从黄金的价格变得可以浮动以来，这种关系得到了加强。黄金价格的主要驱动力并非通货膨胀或通货紧缩，而是其他长期金融资产，尤其是股票回报率。这个结论得到相关数据证明：自 1988 年以来，黄金价格与标准普尔 500 指数的相关系数是 -0.85。到 1994 年以后，随着市场越来越疯狂，负相关性升至 -0.94。换句话说，在过去的 8 年之中，股市变动能够解释 88% 的金价变动。二者如此高的负相关性，投资者似乎可以通过分析股市走势，来从另一个侧面判断黄金价格变化的趋势了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金预测实例分析

每年新年来临之际，伦敦金银市场协会（LBMA）都会邀请世界各地知名贵金属市场分析专家和金融专家进行新一年贵金属价格走势的预测，而年底该协会对那些预测最为接近全年实际价格的分析家予以一定的奖励，奖金为一盎司黄金。预测的内容或要求包括：在未来一年相关贵金属最高价、最低价和平均价，并且提出简要的说明和分析，陈述自己的理由。下面是部分邀请机构对2003年金价走势的预测：

【范例1】 Stephen Briggs，法国兴业银行伦敦分行预测黄金价格波动范围：295—410美元，平均价格：330美元。

近几个月来，投机商购买者一直是一个强劲的动力源。在经济/金融形势不稳定、加之区域政治动荡以及美国经济走弱的情况下，谁敢打赌说在未来几周不会上涨将是冒天下之大不韪，但是也没人能肯定地说金价到底能涨多少。不过，我们认为在2003年下半年金价风险会逐渐变小。如果伊拉克战争可以得到抑制或者避免的话，在很大程度上，有关黄金市场的那些不为人们所关注的内在的实际基础可能会得到加强。首饰需求（无论在结构上还是在周期上）处于弱势，并且对价格突然升高非常敏感。同样在另一方面，旧金的回收也是如此。我们估计今年矿山产量将得到回升，中央银行售金将保持较高的水平，不仅2003—2004年间，而且极有可能在以后也会是这种情况。2006年的“对冲减持”一直是一个有力因素，在2003年“对冲减持”可能会略少一些。法国兴业银行对金价的谨慎预测也反映了我们的一种观点，即在今年晚些时候美元会收复某些失地，而且股市也将趋于稳定。

【范例2】 Tom Butler，伦敦沃土尔金属研究咨询公司（Virtual Metals）预测黄金价格波动范围：310—390美元，平均价格：335美元。

由于对伊拉克战争的可能性甚嚣尘上，加之美元疲软，油价高涨、经济不稳定和股市动荡等因素对当前紧张和不确定的大气候也起到了推波助澜的作用，所以黄金能在数年内享受强劲的牛市也就不足为怪了。黄金走强背后的另一个因素是由于远期升水的消失和生产商对价格预期理念的转变，从而致使全球范围的矿山套期持续减少。

Virtual Metals估计，在三角对冲的基础之上，在截至2002年9月的12个月中，矿业公司减少了1 500万盎司的套期，这足以抵消同一时期中央银行售金的影响。眼下要对金价作出预测取决于伊拉克冲突的情况。目前的动荡气氛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看起来在近期内会对金价保持向上的压力。如果战争爆发并且能够像许多评论家所期望的那样尽快结束，那么由于某些避难购金者要抛出，金价就会向下反应。战争溢价并不足以解释黄金最近走强的全部原因，然而，我们认为在全年的其余时间里，金价将稳固地保持在300美元以上。

【范例3】 Martin Murenbeld穆仁比尔德联合咨询公司（温哥华）预测黄金价格波动范围：315—415美元/盎司，平均价格：355美元。

我们对黄金的基本预测是金价在全年趋于稳定。“战争溢价”在2003年初将消失（经我们计算约为10美元）。当然谁也说不准究竟何时消失。其中主要因素是美元继续走弱，利率较低，以及不断增加的对世界经济的忧虑等。因此，在2002年控制通货膨胀将是金融和货币政策的主旋律，这将使黄金直接受益。

金价的主要风险在上升方面。区域政治危机四伏，朝鲜的威胁极大加剧了全球黄金高消费地区的紧张局势。伊拉克和中东则属于正在发展之中的紧张区域。巴基斯坦和印度继续处于剑拔弩张之势。而且，中国已经在开放国内市场方面采取重大举措，意味着中国在需求方面可能给黄金带来惊喜。当然美元可能会突然失去支撑而猛烈下跌。相比之下，黄金的负面风险较小一些。美元也有升值的可能。中央银行可能会增加抛售，我们估计2004年后将达到600吨以上的水平。

上述列举的都是一些专业的分析机构，他们对市场预测得出的量化结果可能运用了技术价格面分析，但从陈述的理由来说，他们都倾向于黄金基本面分析。他们关注的都是与黄金需求或供应有关的内容，其中地缘政治、战争、美元汇率变化、经济状况和央行售金计划等多被提及，这些内容是对黄金价格走势进行基本面分析必不可少的内容，如何运用这些内容进行分析得出一个准确的量化的结论，需要一定的经验方法和技巧。一个基本面分析者水平高下不在于他知道黄金市场有怎样的基本面，而在于如何分析这些基本面判别出主导因素是什么，进而准确推断出市场真正走势，基本面分析运用之妙存乎于一心。

第四节 黄金投资技术面分析

根据上述定义，技术面分析法指通过反映市场买卖力量变化的价量型态等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资讯进行分析预测价格走势变化的方法。市场价格走势变化简单来说是市场内部力量矛盾力量变化的结果，买卖力量相对均衡时，价格走势方向不明，进入一个胶着的调整状态，当两者力量失衡时，买方力量主导局面，价格形成上涨趋势，而卖方力量主导局面则价格形成下跌趋势。技术面分析利用市场上的价（格）量（成交量）型态等资讯分析市场内部力量变化判断价格走向。

一、市场形态分析代表理论

技术面分析主要借助指标体系和市场运行形态来研判市场走势。计算指标体系的基础，一是价格，以价格为原始数据计算出各种指标，比如均值的连线均线等；二是成交量，以成交量为原始数据计算各种量能指标。然后，利用成交量与价格变动的关系判断市场走势。对型态的分析是研判市场的又一重要方面，利用各种不同时间组合的价格变化图表，分析图表中各种价格变化型态代表的揭示市场走势的含义，对投资者判断市场运行趋势具有重要意义。

（一）道氏理论

道氏理论是技术面分析的源头，也是最早运用于股票投资的技术分析理论。它以股票价格型态为分析对象，把股票涨落变化比喻为大海潮汐运动。

根据幅度大小、周期长短以及影响未来的强弱，道氏理论将价格涨落类分为三个层次，“主导潮流”表示价格的总体趋势，持续时间一年以上，它如大海潮汐，时涨时落，周而复始；“次级运动”与主导潮流背道而驰，是短期价格运动现象，一般持续数周至数月之久，它如大海的波浪，不论潮汐如何，都涨落不止；“日常波动”指市场日复一日的随机运动，持续时间几天或数小时，它如大海的涟漪，常受一些临时因素影响，与潮汐涨落、浪潮进退皆无太大关系。

在道氏理论中，只有主导潮流是真实可靠的，它代表价格运动的基本方向，两个次级层次如“次级运动”“日常波动”常与基本方向背道而驰，成为干扰基本方向的噪音。如何判断真实的价格基本走势呢？注意分析一系列次级层次之间的关系，例如牛市，次级运动形成的形态特征应该是其波峰一个比一个高、波谷也一个比一个抬升的关系，只有这样才能保持与基本运动方向一致，换句话说这样的次级层次关系揭示着市场的基本方向。道氏还规定了一个波峰与前一谷波峰的关系，如通过回调的波谷一般以前一波峰为限，不能穿破前一波峰，否则上涨趋势的完整性将受到破坏，这个规定也算是道氏关于上涨趋势完整性重要要求之一。熊市判断则相反。这是一种描绘市场牛熊趋势的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，却被道氏理论视为预测市场的方法。

当一个价格趋势运动或价格运动基本方向业已形成时，市场确实出现道氏理论所说的这些次级层次运动的型态特征，但如何判断市场在某一方向上能走多远、趋势何时逆转呢？道氏理论没有提供明确的答案，让我们来看看道氏是如何判断趋势的逆转的吧。

道氏认为，市场趋势逆转往往表现如下一些特征：市场出现一个长时间大幅度的修正，然后出现一个反弹但没有逾越修正前的历史水平，最后再次出现修正且幅度大于前次修正的水平。根据这些特征，可以判断市场趋势正在逆转或已经逆转。不难看出，在道氏学说中判断一个趋势形成和判断一个趋势逆转的方法是相通的，逆转表示原有趋势的结束和另一趋势的形成，因此通过另一趋势特征是否形成可以判断原趋势是否逆转。

道氏判断方法并不充分，仅借助某一市场价格运动趋势特征尤其外部特征不足以说明趋势如此这般，所以强调必须有两种以上相关的指数或两个相关市场也出现相同的特征，才能有效证明转势出现和新趋势形成。在他的方法中没有单纯与独立的概念，必须有相关的价格指数结构相同作必要的辅助性说明。

道氏方法或许十分精致，但其缺陷十分明显。首先除了对价格形态进行判断外，道氏并没有回答市场本质是什么、价格波动是什么现象等重要问题，借助道·琼斯工业指数和运输指数要求价格形态结构相同才能作明确判断，方法精致不能代替价格为何如此运动的本质追问。确切地说道氏没有一个来自内容方面判断价格运动的标准，以至于他不能合理地解释价格为何波动，当股价波动切合他的形式判断之后，他只能说市场趋势是这样的或符合经验形态分析，却不能说市场必然会这样或者为何这样，不能在明确的特征出现之前大胆对市场作出预测，道氏理论对市场的判断存在严重的滞后性。

（二）艾略特波浪理论

波浪理论代表人物艾略特说，形态分析是第一要旨。在这里形态分析就是八浪循环分析，它既是艾略特描述、揭示金融市场价格运动过程、预测其未来变化的重要工具，又是他的理论内容核心。黄金分割比例运用在波浪理论是重要，可以用来计算某一波浪的目标，但这种分析必须从属于形态分析，只有确定形态存在意义前提下才能运用黄金分割比例测算目标，否则将主次倒置。形态分析的重要性还在于它的存在形式是明确的，是波浪理论具有可预测性的基础。市场形态并不随时间改变；波浪时而伸展时而压缩，但其基本形态不变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在艾略特看来，金融市场价格运动是通过一个八浪循环动态系统演化出来的。八浪循环系统融封闭性与开放性于一体。一个完整的市场涨跌周期完全按照八浪循环方式进行，若果这个周期从属于上涨趋势，则必然是五浪上升接着三浪下跌调整，若果这个周期从属于下跌趋势，则必然是五浪下跌紧接着三浪反弹，而一个小的八浪循环又从属于另一个更大的八浪循环系统中，如此层出无穷，诠释金融市场价格运动的全部复杂性。以八浪循环原理建立起来市场模型，可以准确地预测金融市场价格变化（图 6－4）。

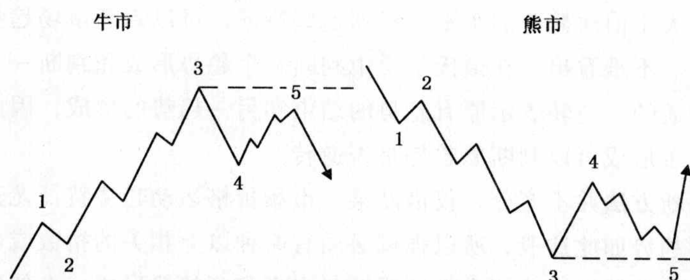


图 6－4 波浪理论图例

八浪循环系统的封闭性就是其形态数量关系的确定性和重复性，开放性就是它的时间长短不一和空间延展大小不小。八浪循环以其环环相扣、层层相袭及经其时间长短不一、空间延展大小不等包容价格趋势运动的所有复杂性。

作为一种理论和分析工具，艾略特对预测是“对价格运动过程的描述、揭示”这一命题的研究比道氏理论深入许多。就其分析价格上涨趋势结构而言，把上涨趋势分为五浪上升，然后把随之而来的调整分为三浪下跌，细化了价格趋势运动过程，也充分反映了价格趋势运动的复杂性，而且他把上涨与下跌视为一个整体看待，两者有机结合，构成一个完整的涨跌周期，这就相当于在一定程度上揭示了金融市场价格涨跌运动的内在联系。在这个整体中，以价格上涨趋势为例，上涨是主导的，具有空间与时间方面的明显优势，一个完整的上涨趋势有三个主升浪、两个调整浪，一个处于上涨趋势的涨跌周期中，即五浪上升之后的回调或调整也只有三个波浪组成，如此空间与时间方面的优势构成一个价格上涨趋势运动的重要特征。结合黄金分割比例，艾略特还精确地计算出八浪循环中每一浪运动的目标……。这些内容比道氏理论丰富得多。

（三）江恩技术及其主要规则

成功的交易者必然有其成功的思想和方法。美国的威廉姆·江恩（Willian

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Gann）就是一位有近五十年交易经验的优秀投资者。在投资的后期他将自己的实践总结成为系统的技术。他的技术是各种方法的综合体，特别注重图表文字的结合。比如：根据价格运动的百分比研判和寻找上涨的阻挡区间与下跌的支持区间；将价格排成不同的方阵研究与时间周期的关系；他也试图借助于几何角度线说明趋势发展的特征等等。

在对市场的索求过程中，江恩显然比别人更加勤奋，尝试的方式更多，涉猎的领域更广。因此，有些资料总结出江恩技术的几个前提，同时也是运用该技术的基本条件，即知识、耐性、胆量、健康和资本。不管一种技术对大众领悟和使用的适应性怎样，我们仍有充分的理由对证券期货市场分析研究做出过不懈努力的前人给予充分的尊重，或许在不知不觉之中启发了我们，让我们进步。面对各种分析方法，我们应该选择吸收融合而不是排斥（图 6－5）。

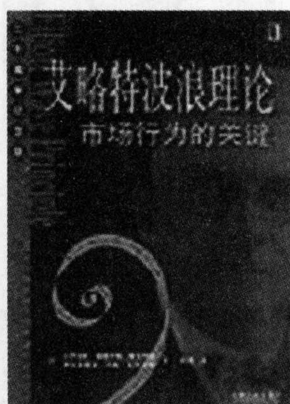




图 6－5 拉尔夫·纳尔逊·艾略特（左）与威廉·D. 江恩（右）

二、市场形态类型

200 多年以来经过几代无数投资者的实践总结，各种技术分析方面的资料描述了很多趋势持续和反转的价格运行形态。形态是根据价格图表中过去一段时间走过的轨迹形状，预测证券期货价格未来运行趋势的方法。现有的形态研究经验都是前人用汗水和心血换取的，投资者应该用活分析工具，总结适合自己操作的有效价格运行形态。

（一）趋势持续形态

顺势买卖已成为每个使用技术分析方法的投资者耳熟能详的投资规则，问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题是怎么样我们才能做到顺势呢？现在所处的趋势将会继续还是会反转？如果继续能持续多长时间？这就需要每个投资者对趋势应有清晰的思路，明确的认识，不管对错都要有判断的结果。

对趋势持续形态的研究强调了顺势进出入市场和持续持有的重要性。因为趋势的持续与否直接关系着投资者决策的正反，也就是所谓的顺势操作还是逆势操作的问题。判断正确要按计划操作，判断错误也要有策略应对。人们总结的常见趋势持续形态有：上升（下降）三角形态、喇叭形态、旗形和三角旗形、楔形、矩形以及头肩形态持续型等（图6－6）。

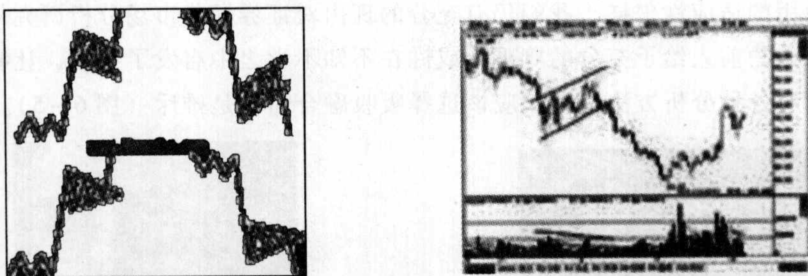


图6－6　持续形态的旗形和三角形态

（二）趋势反转形态

趋势反转形态是投资者放弃原有市场趋势的重要信号，确定趋势的反转与否极为重要，如果是将原有趋势基础上的反弹和回调误认为趋势的反转，就会形成投资决策失误，造成重大损失。研究趋势一定要结合周期和规模。趋势持续和反转是相对而言，每个投资者要界定清楚自己研判的大中小趋势特征和定义，不要照搬书本上的概念。套用理论容易出现较大误差。对趋势反转形态的研究强调了放弃原有趋势出入市场和反向操作的重要性。

人们总结的常见趋势反转形态有：头肩型（倒头肩型、复杂头肩型和流产的头肩型）、双重顶和双重底、三重顶和三重底、圆顶和圆底以及V型等趋势反转形态（图6－7）。

三、趋势均线类指标分析

严格来说形态分析与价格指标分析是有区别的，尽管两者追求的最终目标皆是判断价格运动方向或走势，形态分析的单元是各种直观的原始价格图表形态，价格指标分析则以具体的不同时间单元的价格数据（收市价）为分析单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



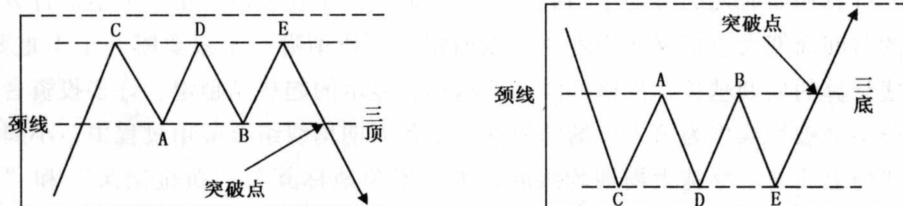


图 6－7 反转形态的三重顶（左）和三重底（右）

元，对原始的不同时间序列的价格进行处理，寻找与价格走势相关的数理模式。对于形态分析者或图表分析师来说，一把尺子就能让其胜任工作，而价格分析者则要用上计算器，用上各种各样的公式，对价格分析者而言，价格形态或价格图表可以不看，公式计算出的结果不能不关心。

移动平均线被认为是市场群体行为共识的结果，与价值概念类同。它对市场判断的最重要信号是倾向方向。当其倾向方向向上时，表示群体变得乐观，市场看多；当其倾向方向向下时，表示群体变得悲观，市场看空。当群体变得更为乐观时，市价向上穿破移动平均线；当群体变得更为悲观时，市价向下穿破移动平均线。

有的投资者习惯于运用两条时间不同的移动平均线产生的信号，短时间的移动平均线向上穿过长时间移动平均线时看多，若短时间的移动平均线向下穿过长时间移动平均线时则看空。

运用移动均线系统指导操作，在强势趋势行情中有效，在调整行情中会受到伤害，因为在调整行情中其信号无效。移动均线是一个跟随趋势变化的系统，必须了解它的适应性和不适应性，这是用好的关键。

（一）各周期移动平均数和移动平均线

均线系统指标是投资者为了消除价格运行的波动性，突出显示价格变动的趋势，而计算的一种价格平均数。时间周期以天为例来看，投资者常用的均线有：5 日、10 日、30 日、60 日、90 日、180 日和 360 日等。多个价格平均数的连线构成移动平均线。移动平均数计算方法有算术移动平均数（SMA）、加权移动平均数（WMA）和指数平滑移动平均数（EMA）。

我们通常使用的是后者。其计算公式为（时间周期以天为例）：

当日的移动平均数＝当日收盘价×1÷周期天数＋前一日的移动平均数

×（周期天数－1）÷周期天数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计算初始时期的移动平均数可用当期的数值来代替或者定义取值。计算均线的时间周期大小根据使用者的用途而定。无所谓哪一个重要哪一个不重要。均线计算的周期越长，价格的波动性越小，显示的趋势越稳定。许多投资者常用价格突破均线作为出入市场的依据。在各周期均线组合应用过程中，小周期均线向上或向下穿越大周期均线时，人们形象地称其为"黄金交叉"和"死亡交叉"。金叉、死叉和有时出现的背离情形又蕴含着支撑与压力、持续与反转的重要思想。

（二）指数平滑异同移动平均线（MACD）

指数平滑异同移动平均数就是利用指数平滑的方法计算快慢相结合的移动平均线，以分析当价格波动加大和波动趋缓时，快慢均线与价格走势的相互关系。通过双重平滑剔除不稳定价格波动的干扰，并通过对相关历史资料规律性总结，用于研判进出市场的时机。

由于 MACD 信号的稳定性和可靠性，市场分析师和投资者广泛的使用它监控市场价格波动，系统交易者也用它作为系统指标体系的重要构成之一。其实 MACD 的计算十分简单，观察不同周期的均线交叉情况，相互验证，使金叉和死叉出现时具有更多的说服力。投资者虽不一定要亲自计算它，但应该掌握其计算原理，理解其内在含义（图 6－8）。

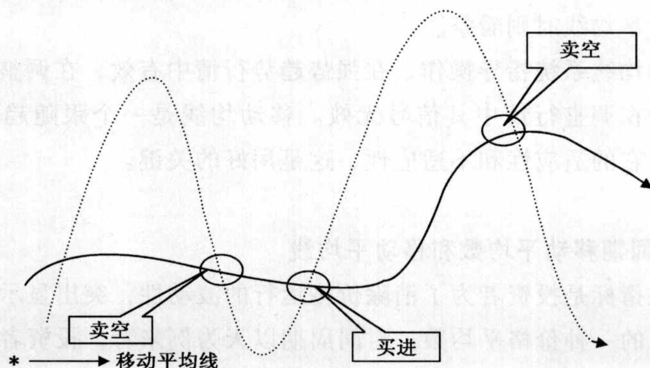


图 6－8　平均线的基本平滑特征图

四、波动型指标分析

（一）离差、标准差及方差

最基本的波动型指标有离差、标准差及方差。计算离差是我们很自然的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



映，已经有了均线，价格变动的特征怎么观察，行情波动与均线的关系怎么来衡量呢？离差就是价格波动点与均线点的绝对差。人们一般用样本指标来推断总体指标，投资者一定要注意二者之间的差异性。样本方差和样本标准差都是衡量一个样本波动大小的量，样本方差或样本标准差越大，样本数据的波动就越大。方差是样本中各数据与样本平均数的差的平方的平均数。换句话讲，方差等于平方的均值减去均值的平方。

（二）布林线（BOLL）

布林线（BOLL）也就是投资者常说的构成布林通道的线段，它是由 John Bollinger 创立的。它由三条轨道线组成，其中上下两条线分别可以看成是价格的压力线和支撑线，在两条线之间是一条价格平均线，一般情况下价格线在由上下轨道组成的带状区间游走，而且随价格的变化而自动调整轨道的位置。当波带变窄时，激烈的价格波动有可能随即产生；若高低点穿越带边线时，立刻又回到波带内，则会有回档产生。

投资者以均线为中线，按一个或多个标准差来设置上轨阻力（Up）线和下轨支撑（Down）线。当价格在通道中线上方运行时市场处于强势，反之则处于弱势。通道中线对价格有较大的吸引力。投资者通过价格在通道中所处的位置和通道的形状判断趋势和买卖机会。具体来讲它的作用有如下几方面，指示支撑和压力位置；显示超买、超卖；指示趋势；它具备通道功能。

五、复合型波动性指标分析

从证券期货市场的创立开始，一直都有热忱的投资者辛勤耕耘，他们不仅自己研究运用，也无私地为投资大众贡献自己的发现和创新。以下介绍的反映价格波动的复合型指标就是由他们中间的优秀代表所发明创造的，有些我们知名有些我们不知名，但并没有影响我们使用这些指标。复合型波动性指标有：

（一）威廉指标（WMS）

威廉指标的取值范围在 0—100 之间，越接近 0 值，表明目前的价位越接近过去 N 日内的最高价；越接近于 50，表明目前的价位趋近于时间周期内价格波动的中间；取值越接近 100，表明目前的价位越接近过去 N 日内的最低价。投资者在使用时注意上下边界的判断与市场的对应关系，不要与其他指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相混淆。同时注意几个区间的特点，0—20（超买区间）、20—80（均衡区间）、80—100（超卖区间），以及对顶背离、底背离、撞底和撞顶等状态应给予高度关注。

（二）随机指标（Stochastics）

随机指标所包含的三条线的相互关系是K线快于D线，D线快于J线。互相穿越将产生重要的市场运行信号。KD的取值范围为0—100。使用KD时注意0—20（超卖区间）、20—80（均衡徘徊区间）、80—100（超买区间）几个区间的应用。J的取值范围可大于100（超买），小于0（超卖）。KD对市场研判的上下边界正好和威廉指标相反。投资者应与威廉指标结合使用，仔细分析各取值区间所表示的市场状态。

（三）乖离率指标（BIAS）

乖离率是移动平均值和离差相结合的一项技术分析指标，它的功能在于测算价格在波动过程中与移动平均线出现的偏离程度，测算价格在波动时因偏离移动平均趋势而造成可能的回档与反弹。乖离率分为正值和负值，当价格在移动平均线之上时，为正值；当价格在移动平均线之下时，为负值；当二者一致时，为零。乖离率的绝对值越大价格波动越激烈。如果价格离移动平均线太远，就不会持续太长时间，而会很快再次趋近平均线，其计算公式为：

乖离率〔BIAS（n）〕＝（Ct－MAn）÷MAn×100%

（四）相对强弱指标（RSI）

RSI指标也称为相对强弱指标，由WellsWider所创，它的主要作用是以特定时间周期内价格的相对变动幅度来预测市场的强弱状况。也就是说RSI是一定时间周期内价格逐日环比上涨幅度之和与总波动幅度大小之比，主要考虑的价格变动要素有四个，即上涨的天数、下跌的天数、上涨的幅度以及下跌的幅度。其计算公式为：RSI（n）＝A/(A＋B)。该公式计算的常用时间周期有：5日、9日、14日等。

RSI实际上是向上波动的幅度占总的波动的百分比，如果占的比例大就是强市，否则就是弱市，其取值介于0%—100%之间。市场波动的大多数时间，RSI的取值介于30至70之间，其中又以40至60之间出现的机会最多，超过80（强势）或低于20（弱势）的机会较小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、人气情绪类指标分析

（一）心理线（Psychological Line，简称 PSY）指标

心理线是由上涨日的比率来衡量的。其计算公式为：PSY = A/N × 100。其中，N 为考察的周期天数；A 为 N 天之中价格上涨的天数。

该指标构造的理论基础是投资者买卖的心理倾向必然影响到交易的结果，而交易的结果又决定着市场价格的走势，因而投资者的买卖心理倾向不仅可以作为研判行情的参考，而且可以用交易的结果表示出来。

其应用规则为心理线超过 75 为超买，超过 90 为极端超买，是短线卖出的机会；低于 25 为超卖，低于 10 极端超卖，是短线买入的机会；PSY 在超买区形成 M 头，预示股价见顶，PSY 在超卖区形成 W 底，预示股价将见底；投资者特别注意，在进行交易决策时，PSY 指标最好不要单独使用，与其他指标结合使用。

（二）BR 指标（买卖意愿指标）

BR 指标也是一种“情绪指标”，计算公式为：

BRn =（当日最高价 - 昨日收盘价）N 日总和 ÷（昨日收盘价 - 当日最低价）N 日总和

它是以“反市场心理”的立场为基础，当众人一窝蜂的买股票，前途似乎一片光明，此时，你应该断然离开市场。相反地，当群众已经对行情失望，市场一片看坏的声浪时，你应该毅然决然的进场默默承接。

七、量能指标分析

成交量变化显示多空双方对价格的反应态度，是判断趋势将要持续还是反转的重要线索。投资者必须通过分析成交量深入理解市场方能改善操作。

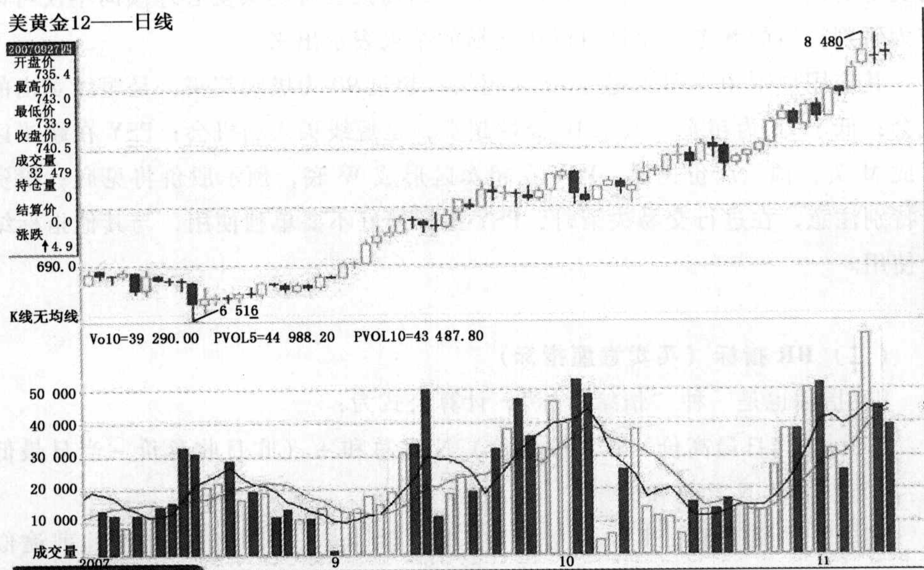
如果成交量温和放大，趋势能持续很长一段时间；如果突然爆量，趋势很快就会结束。如果成交量缩量表明资金供应减少，原有方向趋势可能难以持续，趋势可能反转。突破伴随着成交量戏剧性放大；低量突破表明对新趋势的情感投入低，价格可能会重返振荡区间。

上述技术面分析法分类基于所使用的资讯方法不同，型态分析是对价格原始图表进行分析，价格分析是对价格数据所能产生的数理关系进行分析，而成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交量分析则是对与市场参与程度有关的要素进行分析。

技术面分析师就像是医生，市场就像是病人。技术面分析师手法之不同，就如同医生为病人诊断方法之不同。形态分析者像一个从五官表现看病的医生，通过观颜察色就能判断病人得啥病，是喜是悲；价格分析者不同于形态分析者，他关注更微观的东西——价格数据，通过对具有时间序列的价格数据进行逻辑性加工来获取市场走势信息，这种分析方法有点像医生基因分析法，分析生命体最小元素，寻找病理之所在（图6-9）。



注：纵轴表示价格，价格单位：美元/盎司；横轴表示时间，2007年9月、10月、11月。

图6-9 COMEX黄金期货（12月）日线量价配合图

较之形态分析价格分析，成交量分析方法相对间接些，因为它不以价格为分析要素。技术面分析基本理论假设强调价格包含所有信号，没有成交量应有位置。正因为这点，成交量常被大多技术面分析师所忽视。事实上成交量也包含重要的信息，成交量反映市场双方对价格水平的认同程度或参与程度，对于判断价格趋势是否持续或反转至关重要，成交量分析也应值得认可。

中国古代兵家战史有两个典故，一个“增兵减灶”，一个“减兵增灶”，它们皆有分析法方面的意义。孙膑用添兵减灶的办法迷惑庞涓，造成撤兵假象，而诸葛亮却用减兵增灶办法，摆出增兵架势，瞒过了司马懿，吓其撤军千里。这些方法有效的前提是对手接受了“灶增人多”、“灶减人少”的道理，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过分析“灶”的增减变化确定军队的动向。成交量存在类似于“灶”，市场价格类似于“军队动向”。其实这种分析方法在医学界也存在，医生可以不把脉不抽血化验，通过了解病人饭量或大便情况就能诊断出其健康状况。从方法论意义上说，成交量分析也如此。

技术面分析有一个突出的特点就是它是结果分析，是对价格变化的历史进行分析，历史是已经发生的事实。而基本面分析则是对事态进行原因分析，分析事态存在发展的原因。与事态发展的原因相关的因素是什么，它们处在怎样的情形中，这是基本面分析所关注的。基本面分析师就像一位环境决定论者，认为天气决定人的情绪变化或健康状况，他说，你感觉了，定是天气的原因。所以基本面分析着重分析市场价格变化的影响因素或决定因素如下一些指标是我们通常使用的主要量能指标。

（一）成交量比率指标（VR）

VR 指标是以研究量与价格之间的关系为手段的中短期技术指标，它通过分析一定周期内价格上升周期的成交量（或成交额）与价格下降周期的成交量的比值揭示价格的运动特征。其计算公式为：

VR（N 日）＝N 日内上升日成交量总和 ÷ N 日内下降日成交量总和

其中，N 为计算周期，一般起始周期为 12。它的主要作用在于以成交量的角度测量股价的热度，表现股市的买卖气势，以利于投资者掌握股价可能之趋势走向。

VR 指标基于“反市场操作”的原理为出发点。其理论基础是“量价理论”和“反市场操作理论”。VR 指标又表示，当市场上人气开始凝聚，股价刚开始上涨和在上涨途中的时候，投资者应顺势操作，而当市场上人气极度旺盛或极度悲观，股价暴涨暴跌时候，聪明的投资者应果断离场或进场，因此，反市场操作也是 VR 指标所显示的一项功能。

投资者应该分析低价、安全、获利和警戒区域与相互对应的区间数值关系。同时注意 VR 曲线的背离特征。

（二）能量潮指标（OBV），OBV（On Balance Volume）

能量潮指标也称为平衡交易量或成交量净额指标，投资者经常利用它来验证当前价格走势的可靠性，并可以由 OBV 得到趋势可能反转的信号，用于预测市场未来的发展趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比起单独使用成交量来，OBV 与成交量结合使用更为有效。每一天的成交量可以理解成买卖能量的潮水，但这股潮水是向上还是向下，是保持原来的方向，还是中途回落？应该将收盘价作为考察的中心，即由当天的收盘价与昨天的收盘价的大小比较而决定出证券上涨和下降家数之和。如果今收盘价≥昨收盘价，则这一潮水属于多方的潮水；如果今收盘价<昨收盘价，则这一潮水属于空方的潮水。计算公式：

当日 OBV = 前一日 OBV ± 今日成交量

如果当日收盘价高于前日收盘价取正值。反之取负值。平盘取零。

能量潮是将成交量数量化，绘制成趋势线，配合股价趋势线，从价格的变动及成交量的增减关系，于测市场趋势。其主要理论基础是市场价格的变化必须有成交量的配合，价格的波动与成交量的扩大或萎缩有密切的关联。

通常价格上升时所需的成交量总是较大；下跌时需要的成交量总是较小。价格升降而成交量不跟随相应升降，则市场价格的变动难以为继。

OBV 指标主要通过分析证券价格上涨数和下降数对大势进行判断，较多的应用于对现货证券市场的分析，它是股指期货市场价格的间接分析指标。

第五节 黄金投资行为金融分析

一、行为金融分析的基本特征

（一）行为金融学从不同的侧面解释了市场的无效性特征

基本面分析与技术面分析并没有囊括所有的市场分析法，主要原因在于它们没有解释市场上所有的现象，对一切市场行为都能作为合理解释。基本面分析强调市场的有效性，认为市场价格变化都能通过供求关系或者价值说得到合理解释，市场价格即使出现背离基本面现象也很快会到纠正。技术面分析也有看错行情的时候，要么是太乐观，看不到危机已在眼前；要么作茧自缚，看不到市场会强者恒强、弱者恒弱。例如，2000 年美国纳斯达克崩盘前，就有技术面分析者认为直到 2011 年应当是牛市阶段，没有意识到股市的“非理性繁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荣”已强弩之末。基本面分析及技术面分析存在的诸多悬而未决的问题为其他分析法创新留下了空间，行为金融学就是其中创新之一。

我们认为市场应该如此的判断大多基于市场是有效率的，然而当市场的无效表现一再以常态的方式或者长时间存在的时候，反省的知识或方法就成为必然。行为金融学所擅长的正是以市场的无效表现为切入点，揭示市场形成无效性的根本原因。股市有泡沫，商品价格有泡沫不意味着必须立即破灭，它可能长期存在。20 世纪末美国股市繁荣达 10 年以上，以泡沫形式存在的“非理性繁荣”，只有行为金融学能理解接收它并能预见到它破灭时机。美国行为金融学家罗伯特·希勒在其《非理性繁荣》一书中预见到股市泡沫行将破灭而名噪一时。

（二）一个经典例子：分析股市“非理性繁荣”

2000 年美国股市市盈率高达 46 倍，罗伯特·希勒说：“我们是不是又要经历泡沫了呢？一些迹象表明，是这样的”。以事实为根据，他阐述了投资者信心极容易被削弱从而导致经济衰退的重要观点。20 世纪 90 年代初以来的 10 年经济扩张，被一些不稳定的经济趋势推动。经济为消费需求所拉动，然而消费需求背后受人们过于乐观的情绪支配，主要表现在两个方面：一是人均储蓄率降低，1991 年人均收入的 8% 以上用于储蓄，2000 年则变成零储蓄，甚至出现家庭年支出大于收入的消费趋势；二是高负债率，美国平均每个家庭的负债、按揭贷款已经达到历史最高水平。

迹象表明经济发展态势已经超出历史经验范畴，但由于缺乏对经济现象的合理解释，一些预测家们只能依赖对历史简单复制的方法或依靠趋势分析法来



图 6－10 《非理性繁荣》作者罗伯特·希勒的理性预言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



判断，看不到信心和市场心理飞速变化的时代特征。而此时罗伯特·希勒告诉投资者：或许一场严重的衰退正等待着我们！（图6－10）

他从市场结构、市场文化、市场心理三个方面进一步论述自己的观点。认为2000年左右泡沫突然破裂是一个复杂的问题。

“传统智慧”是看涨信心之源，根深蒂固。但股市近期下跌使得股市信心正在逐渐减弱。这是符合金融市场反馈或互动理论的变化，根据该理论要求以及股市实际，股市信心进一步减弱需要数年时间。“传统智慧”概括为一句话：对于那些长期持有股票的投资，给看跌者形成了较大的心理压力，弱化了看跌观点的作用。“新经济”给人们以想像力，在人们夸大“新经济”的作用和意义的同时，“传统智慧”影响力得到进一步加强，以至于人们没有意识到股市泡沫有多么严重。

在这些表现背后反映一个现实：股票市场被夸大了。夸大的内容包括社会对股票市场的注意，也包括人们赋予股票市场的意义或关于重要程度的认识。事实将一再证明，股票市场不会使所有人致富，也不会解决经济中存在的问题。罗伯特·希勒认为，为选择股票而关注商业界的行为是愚蠢的，认为股票价格会一直上涨的观点更愚蠢。

（三）行为金融学适用于商品市场分析

20世纪末美国股市“非理性繁荣”代表了市场宏观上的无效性，市场微观上的无效性也会存在吗？答案是肯定的，例如个别股票上也存在无效性，同事类推，商品市场也存在无效性。投资者过度投机及市场内在反馈机制形成是市场宏观无效与微观无效的根本原因。

有证据表明，受最多追捧的股票在第二年的投资回报率比那些受到最少追捧的股票低6.4%。这一重要发现引起了罗伯特·希勒高度重视。他进一步认为，在很大程度上，市场在微观上也存在无效性，市场微观上的“非理性繁荣”具备同样的理论基础。行为金融学适合于市场微观方面分析。

以商品期货为例，由于有保证金制度、双向交易、投机功能、规避风险功能等方面的优势，表现出的市场无效性可能超出股票市场。正如市场宏观上的无效性为人们所忽视一样，市场微观上的无效性也为一般投资者和理论分析者忽视。这样的例子比比皆是。

近年发生的中航油事件，表面上是由公司高层决策错误及风险防范失当造成的，但其中重要原因还是对原油期货市场价格走势判断错误。陈久霖及其智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

囊团以一个均衡观点认识市场，认为市场价格会在一个区间波动，40 美元/桶是均衡区间的上限，不能接受原油价格在区间之外形成上涨趋势。

先不说其区间认识是否符合实际，就其不能接受原油价格上涨本身就足以看到他们在市场分析方法上的落后。不可否认，原油价格上涨令许多消费商难以承受，但市场也不能仅因此而回落到消费商愿意接受的水平。事实上，原油价格上涨有政治上的要求，最大消费商美国通过美元贬值抵消了原油价格的影响。一方面是美国政府容忍了原油价的上涨，另一方面是对冲基金大量介入商品期货以回避美元贬值带来的风险，再加上中国等对原油的大量需求，进一步推高了原油价格水平。而且，这种推高超出了消费需求对市场的实际影响，已经表现出相当程度的市场无效性，也可以说，原油市场出现了“非理性繁荣”现象。而我们不能立即得出原油价格下跌的结论。

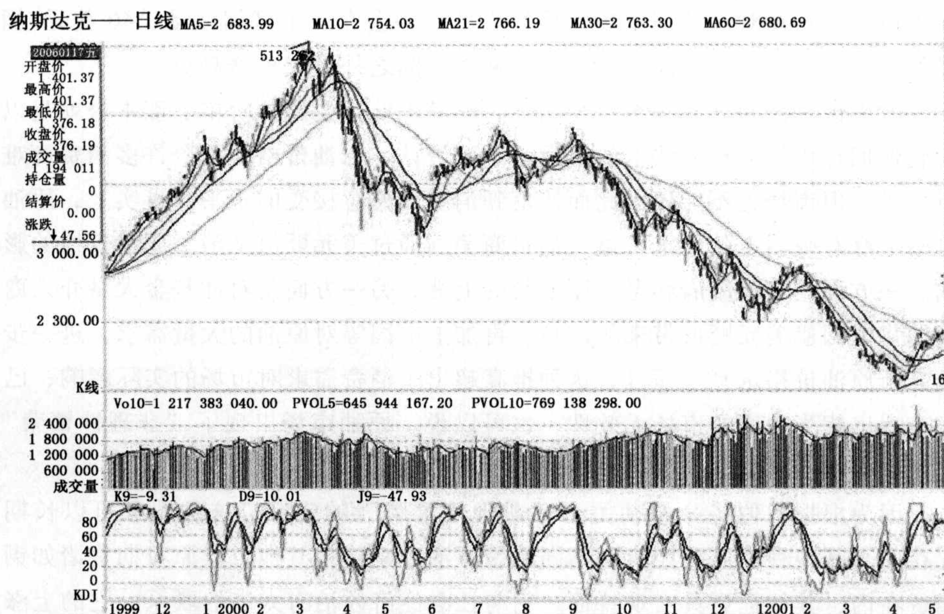
因为根据罗伯特·希勒关于“非理性繁荣”的定义，这种现象可以长期存在。与其他种类商品期货所不同的是原油，也包括其他工业原料期货诸如铜期货在内，其特征更具宏观特征。它与社会经济政治有太多的联系，它的上涨和下跌与经济发展周期密切联系在一起，它的所谓“非理性繁荣”维系的时间较其他商品期货更长。

一般的经济原则告诉人们，价格上涨必然带来生产商大量生产或消费商退却，生产欲望增加和消费意愿减弱，必然带来价格下跌，使价格回归到双方都能接受的水平。但是，在商品期货市场，正如罗伯特·希勒分析 20 世纪末美国股票一样，新技术应用使商品期货受关注程度史无前例地提高，市场参与者结构及交易手段发生了巨大变化，市场价格表现的内容也不完全符合经典经济学要求，非理性或无效性成为商品期货市场一个重要特征。如果还沿用教科书上的知识去判断市场同样会不得要领（图 6－11）。

研究股市大盘比研究个股票或某一商品市场更容易引起大众关注，或许有不少运用行为金融学分析个股或商品市场的成功范例，但这些范例都比不上罗伯特·希勒运用行为金融学预见纳斯达克崩盘能引起大众普遍关注，行为金融学理论借助罗伯特·希勒的预见大放光芒。为了便于理解行为金融学理论实质分析方法技巧等，我们选择了股市上的例子，关于黄金期货市场如何运用行为金融学理论没有直接论述；在商品市场上举了中航油事件的例子。两个例子突出了股市大盘与商品市场在运用行为金融学分析方法上的相通性，相信这些例子将有助于投资者将行为金融学理论运用于黄金期货市场分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：纵轴表示股价指数；横轴表示时间，1999—2001 年。

图 6－11　纳斯达克日线走势图

二、行为金融实证分析

（一）市场预期分析

由于三个理论假设的存在，投资者不可能随时随地精确计算投资交易的风险概率。投资者的决策受自身的投资偏好、对市场的认识、交易理念和习惯的影响，使决策存在着极大的随意性和不确定性。其主要观点为：决策参考点的选择具有主观特性，它体现投资者对风险的认识态度；投资者在交易决策时更加关注预期损失，对损失更为敏感，投资者在遭受亏损的情况下，难以释怀，将会变成一个风险追求者，而不是一个风险厌恶者。

实验表明，赌局中赌输的人更容易产生参加下一轮赌局的冲动。投资者在决策时容易受问题框架的影响，左右人们对风险的态度。比如人们面对收益型方案时，在确定性和风险性收益二者之间，容易选择前者，人们面对风险型方案时，在确定性和风险性损失二者之间，容易选择后者。在亏损规避和框架效应作用下，投资人更倾向于继续持有证券期货的亏损头寸，而不是平仓离场，以期待留下扳平的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）决策行为分析

1. 从众心理及羊群效应

在证券期货市场上，投资者会受到其他投资者和整个市场环境和气氛的影响，产生模仿、攀比、追随和相互传染的倾向，像羊群一样跟着领头羊向前走。这种非理性行为无法相互抵消，更多得时候容易趋向于一个方向，使有效市场难以实现。

2. 非贝叶斯法则

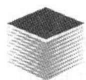
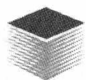
概率论中的“贝叶斯法则”是指当选取的样本数接近总体数时，样本中事件发生的概率将接近于总体事件发生的概率。人们面对不确定市场价格运动作预期时，容易把样本中的概率分布当作总体的概率分布，忽视了样本指标推断总体指标的差异，夸大样本的代表性，对小概率加权太重，导致小数法则偏差。比如有人观察了两个月的香港恒生股指期货运行状况，总结了两月样本的特征，并以此为交易决策依据，获利较大。就以此为根据推断总体的特征，往后就加大了投资交易量，结果造成了较大的亏损，他忽视了用样本推断总体偏差性的研究。

3. 锚定效应

所谓锚定效应，就是指当人们需要对某个事件做定量估测时，会将某些特定数值作为起始值，起始值像锚一样制约着估测值。如果这些锚定（初始值）的位置有误，那么估计值就会发生偏差。一般而言，第一印象就是一种可以定位的锚，一旦定位下来，后面接受的信息常常会受到这个锚的影响，而且在很多情况下，人们是没有察觉到的。即使人们会尽量根据新的信息来调整自己的判断，但是这种调整往往是不充分的，最后的判断仍然很难逃出锚定的影响。换句话说，锚定效应也就是思维定式，一般来说只会带来负面影响，所以当我们做出对市场判断的重要投资决策时，一定要完整的、从头到尾地审视一些可能出现的偏差。对于很多习惯性的错误思维要勇于纠正和重新定义。

行为金融学进行了诸多金融市场方面的实证性研究，从不同的侧面研究了市场的无序和无效性。我们在此不一一评述，有兴趣的投资者可以进行更为深入的探讨，以期决战于黄金投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 第七章 

黄金投资策略及风险管理

学习各种市场分析方法只是进行成功投资或投机的第一步，意义在于避免交易行为的盲目性。但学好了市场分析方法，能对市场作出相对正确的判断，未必能保证交易的成功，交易不仅需要严谨的思想，而且更需要精准的行动。也就是说，需要交易者情感和意志支持的正确行为的实施。市场具有千变万化的复杂性，投资者不可能任何时候都判断正确，而正确判断是成功交易的前提，因此我们要成功首先必须下功夫于市场研究，提高预测正确的概率。

成功交易不仅要求研究市场，而且要求研究交易本身。交易较之于市场更加复杂，交易涉及到你对交易产品的理解，交易机会的选择以及策略技巧的运用。除此之外，还涉及到交易者对自身的认识和理解。因此，有人将交易视为一个根据成功原则或理念建立起来的系统，交易必须有系统的理念，成功交易的原则方法等统称为交易系统。对于一个黄金投资者来说，研究交易的第一步或者基础是什么呢？就是在了解黄金现货和期货的交易功能、投资机会和赢利方式的基础之上；研究黄金投资的风险管理策略，在投资黄金的实践中，践行承担较小风险、获得更大收益的风险最小化和赢利最大化原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 黄金期货投机及其案例分析

一、黄金期货投机交易及其作用

期货投机交易是指以获取价差收益为目的的期货交易行为。投资者根据期货市场具有的买多卖空机制，通过判断行情走势择机投资，如果行情走势与判断相同则获取利润，相反则承担相应的投机损失。投机者一般只都选择在交割期前对冲平仓了结持有的期货合约，而不进行实物交割。

（一）期货投机的作用

期货市场是为满足投机者需要进行制度创新还是为满足套期保值需要进行制度创新呢？问题并没有如此泾渭分明，满足投机者需要的同时也是为了满足套期保值者需要的过程，期货市场承载着套期保值者转移和分散风险的功能，这些风险需要为数众多的投机者来共同承担，制度上对投机者操作和交易偏好的满足就是出于这样的目的。方便投机的过程也就是实现套取保值功能的过程。投机者及投机活动的存在对于期货市场来说应该是一个常态，一般人很难挡住期货市场制度性投机的诱惑。我们讲期货的“货”有两层含义，一层是不参加交割的对冲期货合约；另一层是交割的实物。投机者交易的对象是不参加交割的对冲期货合约，期货交易中有90%以上的合约都是投机交易，只有不足10%的合约执行到期交割。

期货投机交易在期货市场中起着重要而积极的作用，同时也是套期保值得以顺利进行的基本保证。具体来讲，期货投机交易具有以下几点作用：首先，主动承担期货市场风险。套期保值者希望在期货市场中规避价格波动风险，而期货投机者作为风险偏好者恰好将这种价格风险从套期保值者手中转移过来，确保期货市场中套期保值的顺利实现。其次，促进价格发现。再次，有助于提高市场的流动性。期货投机者自由的进出期货市场，与较单纯的套期保值者参与市场相比，大大提高了市场的流动性。最后，缓解价格波动。投机者总是通过不断的买入、卖出来获取价差利润，这就使得期货价格在一定合理的范围内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上下波动，在一定程度上达到缓解价格波动的效果。

（二）期货投机前投资者所要做好的准备工作

讲期货能一夜暴富肯定是夸张了，但确确实实期货能在短时间内使资本有较大增值确实不假。期货是投机者的乐园，较大的价格波动，自由进出和选择交易方向，以及大比例资金杠杆效用，都可能使你暴富的梦想成真。另一方面，期货也能使你一招不慎全部赔光。做黄金现货，你买入黄金，黄灿灿、沉甸甸的金锭为你所有，它也不会变得一钱不值。但做黄金期货，你买入期货合约，市场跌价，因为用尽了全部资金，被强行对冲平仓。最后合约不属你，资金也亏完了，这种情况是有可能存在的。

期货投机在扩大获利能力的同时，也可以放大投机者交易风险，它是一把双刃剑。投机可能是中性的，没有理性和非理性之分，但过度投机肯定是非理性的，因此，主张要适当的投机不要过度，要理性投机，要有策略方法和原则，注重收益增长的同时加强风险管理，否则你的投机活动很容易滑向非理性一边。因此，在进入黄金期货市场，从事黄金期货投机之前，应该从如下方面开展准备工作。

1. 充分了解期货合约

期货交易是一种买卖期货合约的交易活动，因此在进行期货投机交易前，投资者一定要仔细了解期货合约的具体内容，包括交易单位、最小变动价位、涨跌停板制度以及合约到期月份等。

2. 制定适合自己的交易计划

每个投资者都有自己不同的交易习惯，因此在进入期货市场进行投机交易前，应根据自己的交易特点，制定适合自己的交易计划，以确定获利和亏损幅度。充分做好投资前的各种准备，以便在实战中自如的应对行情变化。

3. 资金管理

资金管理是期货交易的核心环节，同时也是期货交易能否成功的重要保障。一般来说，投资额要限制在账户总资本金额的50%以内，在任何单个品种的投入上，要限制在总资本的15%以内。投资者应根据自身承受风险的能力，确定投资资金标准，严格执行资金管理计划。

4. 投机者应克服的交易弊病

（1）常满仓操作。许多股票投资者在进入期货市场后仍将股票市场上的操作习惯带到期货市场中来，特别是容易进行满仓投资。期货市场与股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交易机制不同，因此需要投资者预留一部分资金来抗衡行情波动所带来的资金风险。如果满仓操作，很有可能由于短期的行情波动致使投资者被强行平仓而蒙受损失。

（2）非理性死扛。在行情出现背离自己预期的情况时，不按预先制定的交易计划及时止损。充分认识亡羊补牢、犹未为晚的重要性，逆势而为只能使亏损进一步放大。

二、黄金期货博弈特征

黄金期货的投机交易在市场交易总量中占绝大多数份额，套利也是一种投机交易，而真正做套期保交易的比重不是很多，投机交易中有相当部分是由中小散户完成的。为什么呢？首先，相对于机构投资者，中小散户更热衷于运用期货以小博大的杠杆原理，以期一朝暴富；其次，中小散户出于对风险管理和分析技术的欠缺等原因，多数采用快进快出的短线交易，加上中小散户交易没有团队约束的特点，他们交易的随意性更大，交易数次十分频繁。

在期货市场中，机构与中小散户多博弈于短线区间市场，机构与机构多博弈于中长线市场。期货市场有太多的中散小户进行短线投机交易，而机构对短线的控盘有明显优势，机构不会轻易放弃这个优势，放弃与中散小户博弈的机会，因此期货市场短线行情十分激烈，忽上忽下，可多也可空，机会多多，就是难于把握。

期货投机交易如此活跃，投机的方式不外几种，一种中长线，一种短线，一种“抢帽子”。这些方式主要区别在于持仓的时间长短，中长线投机一般都持仓过夜，持仓时间多在几天及更长时间，短线交易和“抢帽子”交易都不会留仓过夜，都是当天开仓、平仓。中长线交易单笔交易利润大，持仓风险也大，而短线交易单笔交易利润小，持仓风险也小。

投资者是否选择中长线或短线交易，既决定于资金大小，又决定于投资者的风险偏好及性格特点。资金大，不怕承担过夜风险者，同时性格上较沉稳，不喜欢炒短的操盘手，可以选择做中长线，而资金小担心过夜风险，且性格好动者可以选择做短线。似乎没有哪一种策略是最好的，公认可行的做法是：适合于自己的就是好的。

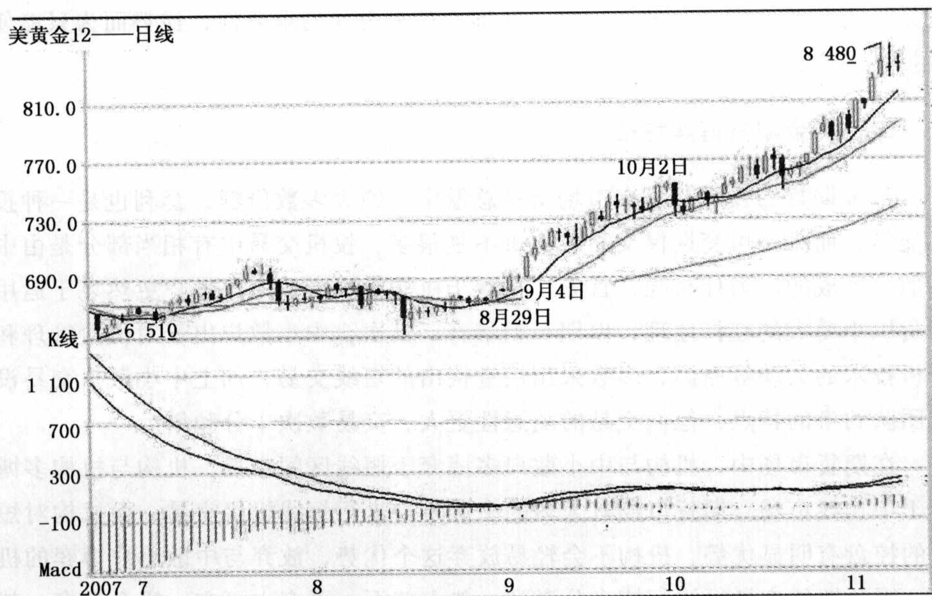
三、中长线投机交易案例分析

【案例1】 黄金中长线投机交易案例分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元长期贬值是王先生看好黄金走势的根本原因，不论你是中长线投机还是短线投机，都应该注意入市风险，因此，王先生十分注意入市时机选择。王先生账户初始保证金为100万美元，计划三次开仓，每次为50手（即50张合约）。行情见图7－1。



注：纵轴代表价格，其单位为：美元/每盎司，横轴代表时间：2007年7月—11月。

图7－1 COMEX（12月）黄金期货日K线走势图

他密切关注美元的变化，发现相当长一段时间以来，美元指数走势与黄金有很强的负相关性，他将美元指数日线图颠倒过来看，美元走势图与黄金期货走势图基本一样。2007年8月16日美元指数反弹受到下跌趋势压制，反弹不能转化为强势，下跌趋势又将继续。

由此王先生判断黄金期货已该结束回调，重新走向上涨的征途。尽管王先生自信自己的判断，他还是继续等待机会，等待他认为的上涨趋势充分确认，届时他的交易系统将会选择适当的入市时机。

2007年8月29日机会来临了，他的交易系统发出第一次开仓信号，他买开1/3的仓。9月4日系统发生第二次多头开仓信号，他再买开1/3的仓，之后20个交易的时间内黄金价格上涨，既不触及止损也不触及止赢。10月2日一根大阴线下来，系统止赢被触及，他平仓离场。

王先生交易的黄金期货品种是美国纽约商业交易所（NYMEX）的COMEX

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金期货合约，合约标的为100盎司99.5%的成色金。

王先生这次交易的盈亏情况如下：

盈亏值 = A − B = 738 × 100 × 100 − （676 × 100 × 50 + 690 × 100 × 50）
= 550 000 美元（不考虑交易费）

式中：A = 738 × 100 × 100，为总平仓市值。B = （676 × 100 × 50 + 690 × 100 × 50），为二次开仓市值之和。

计算可知，王先生这次投机交易的收益率为55%。

【案例点评】从第一次开仓到最后全部平仓，王先王持仓时间达20多个交易日，从交易系统的周期选择上看，他用日线均线系统来决定进离场时机。他第一次入市时机选择的依据是当日收市价开始站在两根均线之上时入市；第二次入市则运用了MACD系统，开始出现红立柱时买入。他的平仓也是依据均线，第一根均线下破离场，尽管王先生将资金分三份，准备三次入场，系统只提供两次入市机会，资金使用不算充分，投机回报适中。他严格执行了系统交易及风险控制原则，说明作为中线投机者，王先生的操盘风格比较稳健，这些很值得新手学习。

四、短线投机案例分析

【案例2】黄金短线投机案例分析

李先生是一个短线交易者，他对行情的判断很简单，选择5分钟图表。近期高位K线的最低点被跌破做空，创新低放空；近期低位K线的最高点被突破做多，创新高买多。行情见图7－2。

2007年11月9日16:00，一个5分钟大跌突破近期高位K线之最低点，李先生在837突破点卖空80张12月黄金合约。

16:35，出现平仓信号，近期最低位K线之高点被向上突破，突破点为834，李先生毫不犹豫地平掉空头持仓，并反手开仓买入80张合约，价格为834。

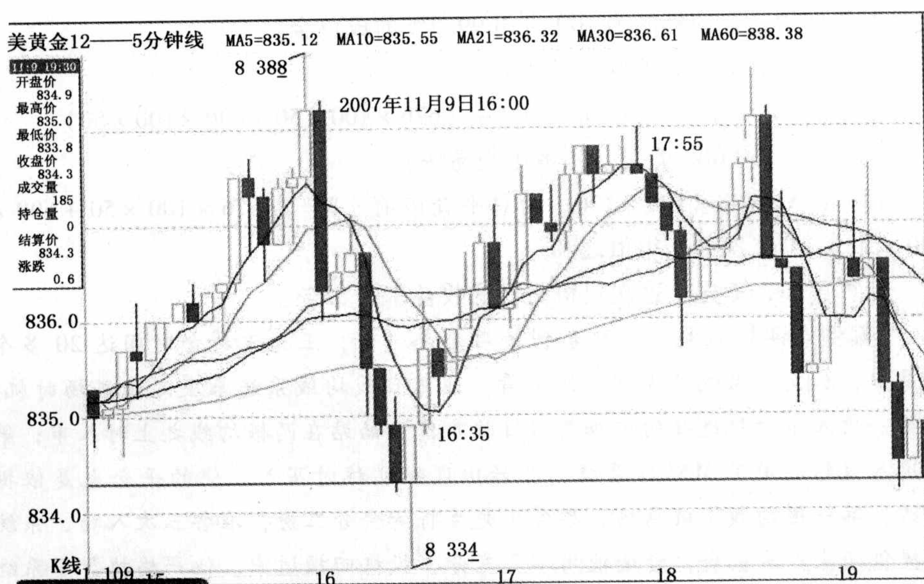
17:55，市场出现多头平仓机会，近期创新高阴线后的另一阴线突破前阴线低点，李先生再次将多头持仓对冲离场。平仓价格为837。

李先生几次交易盈亏情况计算如下：

盈亏值 = C + D = （837 × 100 × 80 − 834 × 100 × 80） + （837 × 100 × 80 − 834 × 100 × 80）
= 48 000（美元）（不考虑交易费）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





注：纵轴代表价格，其单位为：美元/每盎司，横轴代表时间：2007 年 11 月 9 日。

图 7－2　COMEX12 月黄金期货 5 分钟 K 线走势图

其中：C＝（837×100×80－834×100×80），为第一次交易盈亏。D＝（837×100×80－834×100×80），为第二次交易盈亏。

交易结果显示，李先生账户保证金市值由交易前的 100 万美元变为 104.8 万美元，收益率为 4.8%。

【案例点评】 李先生近乎完美地进行了两次交易，把握住了行情节奏。不难看出，李先生的反应十分灵活，对于交易没有成见，不是想到只能做多，他多空都做了。市场变化的方向决定或买或卖，在期货市场中赢利模式变化必须与市场变化一致，李先生充分发挥了期货市场买空卖空双向交易的特点。对于李先生来说，选择或买或卖都不重要，关键是跟上市场变化才能赚钱。

在资金分配方面，李先生第一次开仓运用了超 1/3 小于 1/2 的资金，这基本上是稳妥的，短线相对于中长线，行情波动小，风险控制严谨，且快进快出，故风险相对较小，故可将资金杠杆稍加放大。

反手对于一个短线投机者来说是必不可少的技巧。反手就是在你平仓的地方开仓，方向与原来持仓相反，李先生第一次交易属于反手技巧。练就反手交易的功夫并不容易，反手要反在市场反转的时候，否则反手容易被套，李先生的分析技术及良好的心理素质是他的反手交易成功的重要保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　黄金期货套期保值及其案例分析

一、黄金套期保值及其作用

（一）黄金套期保值

套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。传统的套期保值是指生产经营者在现货市场上买进或卖出一定数量现货商品的同时，在期货市场上卖出或买进与现货品种相同，数量相当，方向相反的期货合约。套期保值交易根据操作方向分为买入保值和卖出保值。

买入套期保值就是指套期保值者先在期货市场上买入与其将在现货市场上买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，即预先在期货市场上买入，持有多头头寸。然后，当该套期保值者在现货市场上买入现货商品的同时，在期货市场上进行对冲，卖出原先买进的该商品的期货合约，进而为其在现货市场上买进现货商品的交易进行保值。

卖出套期保值是指套期保值者先在期货市场上卖出与其将要在现货市场上卖出的现货商品数量相等、交割日期也相同或相近的该种商品的期货合约。然后，当该套期保值者在现货市场上实际卖出该种现货商品的同时，又在期货市场上进行对冲，买进与原先所卖出的期货合约，结束所做的套期保值交易，进而实现为其在现货市场上卖出现货保值。

近年来，国际黄金现货价格波动剧烈，市场风险加大。中国黄金期货的推出在为个人投资者提供新投资渠道的同时，也为黄金生产、经营和加工企业提供了新的规避市场风险的工具。

作为黄金生产、经营企业，希望能将自己手中或正在生产以待出售的产品以预期的价格销售出去获取利润，他们可以通过在期货市场卖出数量相等的黄金来确保利润的实现。而对于黄金加工企业来说，即可以像黄金生产、经营企业那样通过期货市场确保利润的实现，同时还可以通过在期货市场中，以一定价格买入所需黄金数量来达到锁定购买黄金原料成本的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，黄金期货的推出，可以使黄金生产、经营、加工企业利用期货市场买卖期货合约，锁定成本，保全利润，规避因现货市场的黄金价格波动风险而可能造成的经济损失。

（二）黄金套期保值的作用

很显然，套期保值是全然不同于投机的期货交易方式，那么如何理解套期保值的作用呢？套期保值交易是对期货市场规避风险功能的合理运用。黄金储备者或许不太关心市场价格波动，但黄金矿主或者首饰经营者则不然，黄金市场价格会影响他们的利润或经营成本，他们对如何锁定利润或经营成本有强烈需求。从期货演进的发展历史来看，期货的源头在商品期货，我们可以从商品期货角度来理解套期保值的作用。

套期保值业务的功能是指现货商在期货市场买进或卖出与其现货数量相等但方向相反的期货合约，通过期货赢利来补偿现货价格波动带来的损失。期货市场所以能让现货商有效地进行套期保值，主要因为期货市场价格波动与现货市场价波动因影响因素基本一致而具有趋同性，而期货市场保证金制度与对冲机制又给现货商进行这种业务提供了便利，成本小又容易找到对家。现货商进行套期保值就是为其现货上了保险，只要做了这个业务就锁定利润、固定了成本，价格波动不再与他有关。

正确理解做与现货方向相反数量相同的期货合约，比如：如果你是黄金矿主，你就是现货持有者，那么就在黄金价格预期下跌的情况下，需要在黄金期货市场上卖出与你黄金产量相等的期货合约；如果你是首饰生产者，是黄金消费者，则在黄金价格预期上涨的情况下买入你消费量相等的期货合约。如果黄金价格下跌了，生产商通过期货卖出获利冲抵了现货贬值的损失；如果黄金价格上涨，首饰生产者通过买入期货获得利润，降低了原料采购成本。套期保值要的是效果即能规避价格波动风险，保值者可以在期货市场对冲掉保值头寸，也可以在期货市场上交割。

套期保值业务有别于投机交易，在实际操作时应该注意，首先，要求交易的目的要十分明确。它就是对拥有的现货进行保值，从入市那时开始锁定利润或降低成本；其次，要求控制期货交易方向和头寸，不能做与现货地位不一致的交易，比如：你是黄金矿主只能做卖出保值，你是现货市场供应方，不能持有超过现货保值规模的交易头寸。倘若背离了这些基本原则，现货商所做的期货交易就属于投机性质。历史上现货商进行期货投机交易惹上麻烦的实例并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少见，近年出现的中航油事件就是典型的一例。因此，切勿使保值变成投机，造成大的损失。

二、买入套期保值案例分析

套期保值是对黄金期货规避风险功能的运用。黄金期货所能规避的是黄金价格波动风险，黄金价格下跌对于已持有黄金的投资者构成风险，而黄金价格上涨对于预期持有黄金，即不能及时持有黄金的投资者构成风险，前者意味着黄金资产会缩水，后者意味着持有黄金的成本会增加，持有数量会减少。善于利用黄金期货套期保值可以解决这些难题。我们从买入套期保值和卖出套期保值两方面来进行黄金套期保值案例分析。

【案例3】某黄金加工企业，由于生产的需要，计划购买15公斤黄金作原材料。当前市场黄金售价为170元/克，此时，黄金价格正处在上涨趋势，但是由于企业资金周转原因，可能要半个月后实施购买黄金的计划。该企业为防止黄金价格继续上涨增加企业的成本支出，决定在期货市场买入50手开仓，待购得黄金后再在期货市场上平仓了结。

黄金期货建仓半个月后，黄金价格上涨至185元/克，则现货市场多支付购买成本：（185－170）×15 000＝225 000（元），期货市场中盈利：（185－170）×300×50＝225 000（元），购买成本不变；一个月后，黄金价格跌至165元/克，则现货市场节约成本：（170－165）×15 000＝75 000元，而期货市场亏损：（170－165）×300×15＝75 000元，购买成本不变；一个半月后，黄金价格变为170元/克，则购买成本仍旧不变。可见，通过套期保值操作，在不考虑期货市场交易费用的条件下，该黄金加工企业达到了锁定成本的目的。

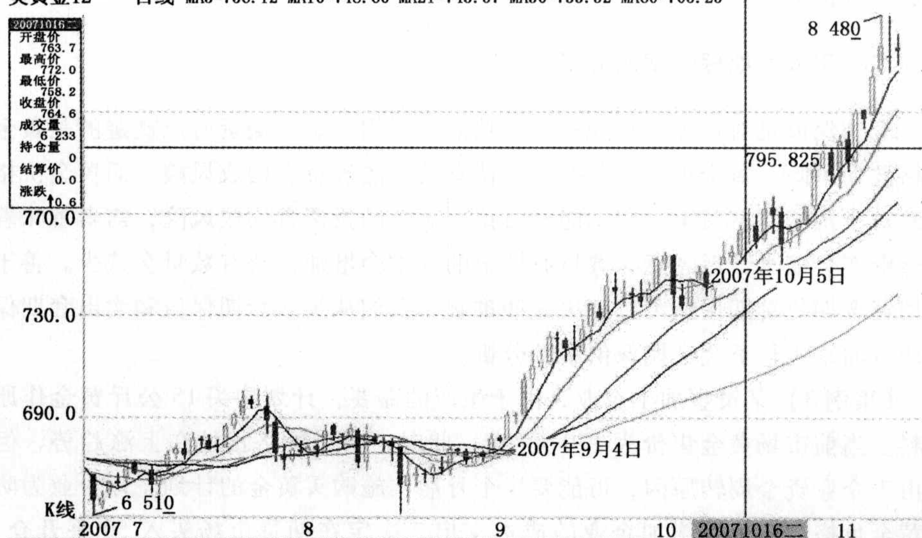
【案例4】某首饰加工企业需要购买黄金20 000盎司，一时资金周转不过来，预计黄金价格上涨，他决定以少量保证金方式先在期货市场买入同等数量的期货合约，以锁定经营成本。期货行情见图7－3。

2007年9月4日，他在期货市场以690美元/每盎司的价格买入200手12月黄金期货合约，当时现货价格为682美元/每盎司。2007年10月5日，他的资金到账，他现货759美元每盎司的价格购买了20 000盎司黄金，与当时买入期货时的现货价格比，他多付了（759－682）×20 000＝1 540 000（美元），然而因买入现货时，期货价为747美元/每盎司，他对冲期货获得的收益是：（747－690）×100×200＝1 140 000美元。在不考虑期货市场交易费用的条件下，他实际仅多付400 000（美元）。买入保值使他减少了价格上涨带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来的成本增加风险。



注：纵轴代表价格，其单位为：美元/每盎司，横轴代表时间：2007 年 8 月—10 月。

图 7－3　COMEX（12 月）黄金期货日 K 线走势图

【案例评点】需要提醒的是，上述例子都是套期保值成功的例子，失败的套期保值也会给保值带来风险，失败的地方可能在于预期错误，不该保值的时候保值了，而且保值的头寸超出保值需求，或者该买入保值却作了卖出保值，保值成了投机。在商品期货上不乏失败的例子，机构投资者在黄金期货市场进行套期保值时，应该严谨操作，理性保值。

三、卖出套期保值案例分析

由于黄金价格前期涨幅过高及美元大幅贬值，某金矿企业预期黄金价值会因美元反弹出现回调，为保住所生产黄金在高价格下的预期利润和收益，该金矿企业决定通过期货市场卖出黄金期货合约来保值。

【案例 5】某黄金经销商库存现金 60 千克尚未出售，预计黄金价格在未来的时间里可能出现下跌行情，于是经销商决定在金价 180 元/克时，在期货市场卖出 200 手开仓，待库存黄金出售后再将期货市场平仓了结。

黄金期货建仓半个月后，黄金价格上涨至 190 元/克，则现货市场盈利：（190－180）×60 000＝600 000（元），而期货市场亏损：（190－180）×300

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

×200＝600 000（元），原所持库存黄金利润保持不变；一个月后，黄金价格跌至170元/克，则现货市场亏损（180－170）×60 000＝600 000（元），而期货市场盈利：（180－170）×300×200＝600 000（元），库存黄金利润不变；一个半月后，黄金价格仍为180元/克，则库存黄金利润仍旧不变。可见，通过套期保值操作，在不考虑期货市场交易费用的条件下，经销商达到了锁定利润的目的。

【案例6】2007年5月17日某黄金生产商在黄金期货市场卖出与其计划开采量相当的1 000张12月黄金期货合约，价格为713美元/每盎司。行情见图7－4。



注：纵轴代表价格，其单位为：美元/每盎司，横轴代表时间：2005—2007年及其月份。

图7－4 COMEX12月黄金期货日K线走势图

市场如同所料，一个月后，即2007年6月19日，黄金现货价格下跌至566美元/每盎司，跌幅达110点，期货12月合约跌至586美元/每盎司，跌幅达127点。黄金期货价格止跌，该金矿企业对冲掉期货空头持仓，收益为：127×100×1 000＝12 700 000（美元）。这样该金矿企业在现货市场上，计划出售黄金预期获利因受到价格下跌影响而未能实现，却从期货套期保值中得到了补偿，在不考虑期货市场交易费用的条件下，它的预期收益得到了保障。

【案例点评】从上述操作结果看，期货操作的收益大于现货损失，值不仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保了，还创了收，原因何在？原因在于黄金现货和黄金期货走势的趋同性及它们波动程度的差别。黄金期货在上涨过程上涨势头比现货猛，而下跌的时候急于回归现货，创造了比现货更大的下跌空间，当然保值者进行套期保值时进场点和出场点选择也起了很大作用。有效的保值确实是现货商应该追求的目标。

第三节 黄金套利交易及其案例分析

一、黄金套利交易及其分类

（一）黄金套利交易及其与套期保值、投机交易的相互关系

套利是指利用相关市场或相关合约之间的价差变化，进行交易数量相等、方向相反的交易，以期价差发生有利变化而获利的交易行为。也就是说，套利是一种利用期货价差变化或期货与现货价差变化进行套取赢利的交易模式。

在一般情况下不同的期货产品或者期货、现货价格存在一定合理的升贴水关系，但是来自期货市场的内外因素，使不同产品的价格变化缓急快慢有别，以致出现价差偏离正常水平的现象，这就给套利者带来机会。

1. 套利与投机交易

套利交易也算得上是投机交易的一种。不过一般的投机交易单方向开仓，要么做多要么做空，交易头寸是敞开的，而且投机者关注和追逐的是价格趋势变化，哪怕是短期的趋势变化。而套利则在同一产品的两个不同月份合约上进行，一个合约买入开仓，同时在另一个合约上卖出开仓，单独看每个合约头寸是敞口的，由于另一个合约上持相反方向的头寸，基本上锁定了价格变动的范围（同一产品不同月份合约有正相关性）。相对于真正的敞口交易，套利风险相对较小。

2. 套利与保值交易

套利交易不同于套期保值。套利交易还是追求价差的交易，不管追求的是哪一种形式的价差，逐利就有风险；套期保值意在保值，与逐利者相反，是在寻求规避风险，保有价值的市场机会。首先，套期保值者要求有物或资产可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保，因此一般来说套期保值多为现货加工企业或贸易商，并且物的存在规定了可交易的期货品种、交易方向、头寸等，套利交易者没有如此的约束条件，一切只为了满足资金逐利需要。其次，套期保值者不考虑未来价格变化带来的影响，从保值那一刻开始就明确保值的目的是锁定利润或固定成本。套利者追求的是未来价差有利于自己的变化，未来是不确定的，机会和风险同生共灭。

黄金期货三种交易功能能满足各种投资者需要。比如：现货商或持有大量黄金者可以运用套期保值法规避风险；拥有大量现金又不想冒更大风险的机构投资者可以进行各种形式的套利交易博取基差利润；而敢于承担较大风险的中小投机者可以进行纯粹投机交易，将黄金期货的杠杆功能发挥到极致，可以在投机领域成就一番事业。三种交易功能都可能因为运用不当而出现损失，因此，要求投资者必须熟练掌握黄金投资的方法技巧。

（二）黄金期货套利种类

黄金期货作为期货市场的重要组成部分，同样存在套利交易，只要黄金期货在不同月份、不同市场、不同商品间，以及黄金期货近月合约价格与现货价格间存在不合理的价差，理论上就可以通过套利操作赚取收益。

根据市场不同，黄金期货套利可分为两大类：一类是黄金期货与黄金现货之间的套利，也叫期现套利；另一类是不同期限、不同类别黄金期货合约之间的套利，具体分为跨期套利、跨市套利和跨品种套利（表 7－1）。

表 7－1　　黄金套利交易一览表　　单位：人民币元

日　期	现货市场价格	近月期货合约价格	期现套利结果
2007 年 7 月 5 日	160 元/克 在现货市场买入 3 000 克黄金	180 元/克 在期货市场上卖出 10 手近月合约	
2007 年 7 月 15 日	现货价格上涨至 170 元/克	期货价格下降至 175 元/克	45 000
	现货价格上涨至 168 元/克	期货价格上涨至 182 元/克	18 000
	现货价格下降至 158 元/克	期货价格下降至 170 元/克	24 000

注：表中获利结果计算：（170－160）×3 000＋（180－175）300×10＝45 000（元）；（168－160）×3 000＋（180－182）×300×10＝18 000（元）；（158－160）×3 000＋（180－170）×300×10＝24 000（元）。

二、跨月套利案例分析

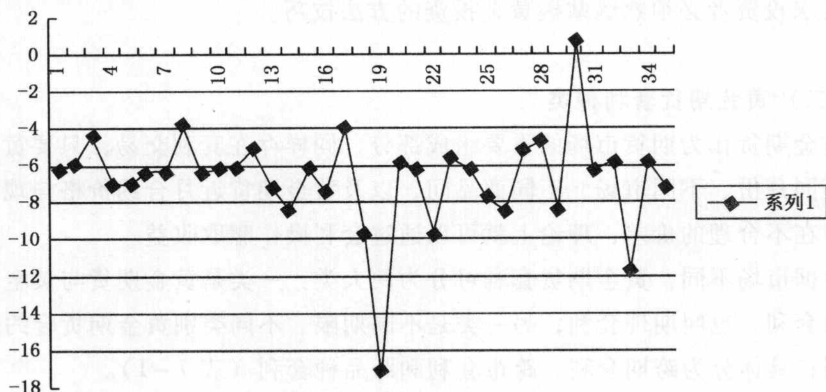
跨月套利者是这样的投机交易者，他关注期货不同合约价差变化，而不太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注意某一合约的具体价格走势。在他看来价差变化是有规律的，较之某合约的具体价格走势容易判断。在正常情况下，一个近月合约与另一个远月合约存在一定的升、贴水关系，这样的升、贴水关系是资产的时间成本和相关因素的综合反映，对于黄金期货来说升水关系表示仓单持有成本，表现在价差上就是出现频率较高的正常价差区域，价差交易者称之为价差中值。

当价差变化严重背离这个中值时会形成价差的涨落，形成价差变化的一个个波峰、波谷，价差交易者选择出现波峰波谷的时候进场，同时买入一个合约，卖出另一个合约，买卖的数量相等，然后等待价差回归中值，在中值附近将两个合约同时平仓。跨月套利者坚信价差变化具有规律性，同时通过自己的套利活动促使价差变化趋于合理化（图 7－5）。



注：2007 年 5 月 22 日—2007 年 7 月 9 日期间，由于是不同年度的两月合约跨期套利，图中纵轴表示：2008 年 2 月合约相对于 2007 年 12 月合约的升、贴水值，横轴表示：时间单位。

图 7－5　美黄金 2007 年 12 月合约与 2008 年 2 月合约日收市价差变化图

从图 7－5 中可看出，升水 4—7 美元/每盎司的区间是价差变化较稳定且出现频率较高的区域，价差偏离这区域后，很快会回归，价差套利机会就在于价差偏离这个区域的时候。

【案例 7】2007 年 6 月 15 日，美黄金期货 2007 年 12 月合约价格突然下跌近 6 点，拉大了与 2008 年 2 月合约差距，价差升水 17 点，这是很不正常的。价差如此变化引起刘先生注意，他认为价差回归至正常水平的可能性极大，因此，买入 2007 年 12 月近月合约，卖出 2008 年 2 月远月合约。在 100 美元的初始保证金条件下，他卖出 80 手 802 合约、买入 80 手 712 合约。行情发展正如所料，他在价差缩小到 6 点附近的时候获利平仓，双方合约盈亏相抵后净赚 11 点，收益为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11×100×80=88 000美元，收益率达8.8%（未扣除手续费）。

【案例点评】刘先生套利只运用于价差中升水部分，由极度升水向正常回归，其实价差变化也存在趋势性，除极度升水向正常回归外，还可能走向进一步贴水，又一次偏离正常水平。从上述价差图表中看出，价差变化由升水的17走向贴水-0.1，把握住这次机会可赚17点。

价差套利被认为风险较小，保证金使用比例可适当提高，关键是需要套利者确定好两个不同时期合约价差变化的高、低、中值，同时要选择两个合约流动性强的时期进行套利，避免流动性不强带来的风险。刘先生对价差正常水平的分析基于一种统计数据和历史图表，虽不精确但也切合实际。

跨期套利者如能学会分析价差变化的原因，了解价差变化趋势，套利的效果更好。进行中长跨期套利要求对价格变化趋势要有所明确判断。在明确趋势的前提下正确安排套利策略，不同的行情有不同的策略安排。比如，牛市上的策略安排是可以买入远月合约，卖出近月合约，等待两个合约价差进一步扩大，理由在于远月价格涨幅比近月大；熊市的策略安排相反可以卖出远月合约买入近月合约，等待合约价差缩小。

价差变化存在着短期和中线长线的不同，这要求套利者运用好正确的策略，在判断错误的情况下使用止损，套利的可风险性是相对的，没有绝对的无风险（图7-6）。

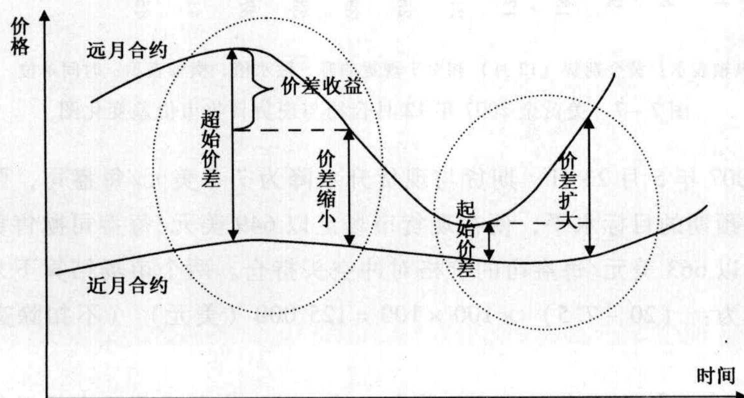


图7-6 黄金期货跨期套利原理图

三、期现套利案例分析

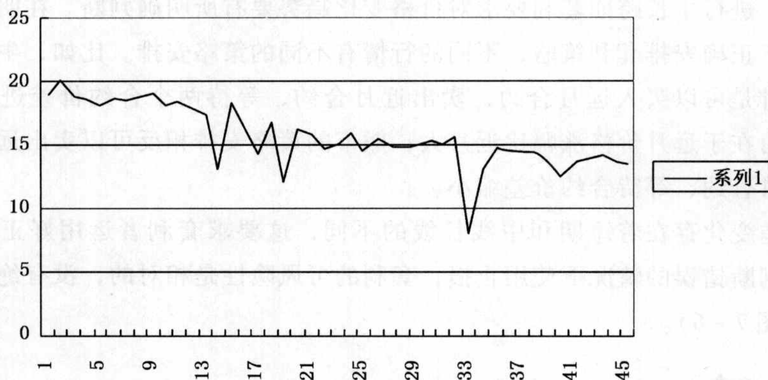
期现套利就是利用现货市场与期货市场价差进行的套利。期货市场机制与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现货市场有所不同，期货价格波动的程度也与现货市场有所区别。常常是当两个市场价格上涨的时候，期货上涨的幅度更大，速度更快，而两个市场价格下跌的时候，期货价格下跌幅度更大速度更快，这就是人们说的期货转移风险也带来风险的道理。期货价格严重背离现货市场的现象，就给期现套利者带来了机会。

【案例8】2007年12月黄金期货相当于现货升水20美元/每盎司，这是图7－7中最大的价差。随着时间向交割月逼近，其升水幅度进一步缩小，明白这个道理的张先生及时地在当天以价格661美元每盎司买入现货黄金10 000盎司，又在期货市场上，以681美元/每盎司的价格卖出100张12月合约，以等待两个市场价差缩小，获取赢利。



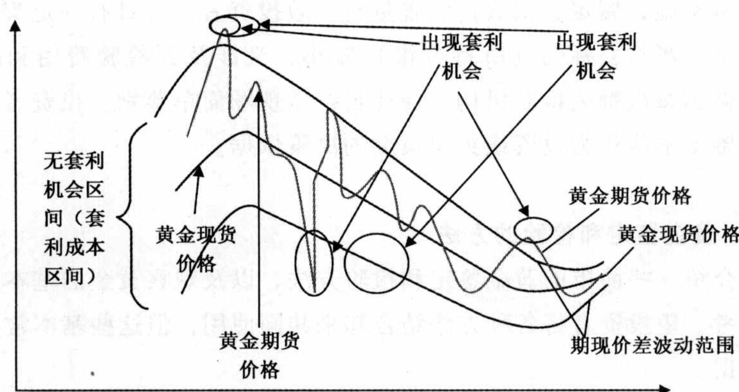
注：纵轴表示：黄金期货（12月）相对于现货的升、贴水值，横轴表示：时间单位。

图7－7 美黄金2007年12月合约与现货日收市价差变化图

在2007年5月23日，期货与现货升水降为7.5美元/每盎司，张先生认为已达到预期的目标水平，便在现货市场上以649美元/每盎司抛售黄金，又在期货上以663美元/每盎司的价格对冲空头持仓。两个市场结算下来，张先生的收益为：（20－7.5）×100×100＝125 000（美元）（不扣除交易手续费）。

【案例点评】期现套利也是价差套利的一种，它不同于两个不同期货合约套利的地方在于：其中必须有现货配合，这种套利所需要的资金应该比两个期货合约套利大，而且它的结算分两部分进行，即现货结算和期货结算。从张先生的交易过程看，现货交易是亏钱的，期货则赚钱，一亏一赚相抵后净赚12.5美元/每盎司，共计：125 000（美元）（不扣除交易手续费）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：纵轴代表价格，横轴代表时间。价差出现大小极端状况时，就出现了黄金期现套利机会。

图 7－8 黄金期现套利原理分析图

第四节 黄金投资风险管理

一、现货黄金投资风险管理

（一）充分认识黄金计量、检验、转移和存储对黄金投资的重要性

充分认识黄金计量检验的重要性，尽可能掌握黄金的成色含量、计量检验的基本常识，同时要保障黄金存储和转移方式的安全性，以避免不必要的投资交易损失。黄金是非常贵重的物品，对于较大数量黄金的储运一定要选择国家专业机构，比如可将黄金储存在商业银行对外开放的金库，安全可靠。储运不仅要选择有国家资质的专业运钞、运金机构（最好是大型金融机构），而且要办理好各种运输和保险手续，储运环节风险很大，加强风险管理十分必要。

金银实物及饰品的鉴定有两方面的内容：一是检验实物是否是“真金白银”，即为检验标的定性。二是确定金银的成色含量，准确量化金银含量的百分比，即对检验标的定量。因此，鉴定黄金的成色含量有两个步骤，先鉴真伪，后准成色。要做好这两项工作，必须要通过具有国家颁布的金银计量检验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资格的机构实施，鉴定金银真伪和含量对一般投资者而言具有一定难度。但在有些情况下，当检验标的（所持金银）较小，又涉及到检验费用和时间成本时，难以做到每次都去检验机构，往往自行做现场简单鉴别。投资者一定要注意，粗略鉴定不能作为投资或买卖黄金的决策依据。

（二）黄金鉴定和检验的方法

下面介绍一些简单的黄金鉴定和检验方法，以及观察黄金的基本常识，供投资者参考。望投资者将各种方法结合起来共同使用，但这些基本常识不能构成决策依据。

1. 颜色光泽鉴定法

不同成色的黄金颜色和光泽各不相同，含量95%的黄金颜色为赤黄色，此为上品。正黄色含量在80%左右；青黄色含量在70%左右；白中微黄含量低于60%；颜色完全泛白含量在40%以下。该法是判定黄金成色的直观物理观察法，有句黄金成色口诀请牢记：“七青、八黄、九五赤，四六不成金”。

2. 重量鉴定法

黄金密度较铜、银等一般金属为大。同体积黄金，其重量是铜的2.2倍、银的1.8倍。黄金用手一掂有沉甸甸的感觉，这就是通常所说的“金坠手”。

3. 硬度鉴定法

含量越高黄金越柔软，含量降低，硬度增加；铜条折之费力，且有弹性。高含量黄金用大头针（指甲、牙咬等均可）划之，用力不大而痕迹却很明显；若为黄铜饰品用大头针划时，用力大而痕迹不清，指甲划则无痕迹。

4. 听音鉴定法

将饰品抛掷于硬质地方，高含量黄金掷之于地，会发出“噗嗒噗嗒”的声音，声音低闷且无韵，落地之后极少弹跳。低含量黄金掷于地，其声稍尖微高，且有短韵。而铜制饰品掷之于地有弹跳，且发出“当当”响声，其声高而尖，声音较长而有韵。

5. 火烧鉴定法

俗话说：“真金不怕火炼”。黄金在上千度的高温下仍不熔化、不变色。因此，可将金饰品放在火上烧灼，即能辨真假。

6. 硝酸鉴定法

将黄金饰品磨于试金石上，用硝酸点试所磨的磨道，如果饰品确系黄金，则试金石上的磨道依然如故，反之，其磨道一般与硝酸反应后立即消失。若没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有试金石，可用普通黑瓦置于火炉中烧 10 分钟左右，取出自然冷却后将饰品在其上划磨，再以硝酸点试。使用硝酸鉴定法若划痕消失则可肯定不是黄金，若划痕没有消失，则可确定饰品为黄金、铂金或某种稀有金属（图 7－9）。

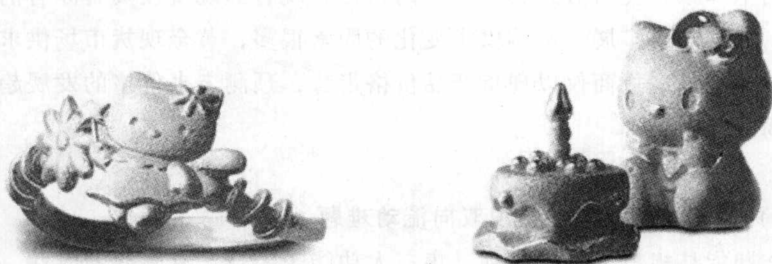


图 7－9 黄金工艺品

二、黄金期货的风险特征及投资注意事项

（一）充分认知风险

投资者对黄金期货的认知必须要经历一个学习和实践的过程。一个股票投资者如果能平稳过渡到期货交易当中需要较长的时间，要经历学习期货基础、实践小型交易、总结操作成败和矫正操作行为等诸阶段。在此期间，要深刻认识做空机制，领会参透杠杆原理的真谛。投资者学习、参与操作黄金期货，需要专业人员的引导和指导，切莫茫然入市。期市风险特征与股市完全不同，谈不上谁大谁小。

在进行黄金期货投资的时候，需要一种期货市场的风险管理能力，这种能力需要在市场中，经过长期摸爬滚打才可以深刻感知，有时很难用具体的语言描述。认知黄金期货的投资风险是投资者进入市场的第一课。

比如：跨国之间黄金价格落差大带来的风险；黄金回购渠道不畅带来的风险；饰品黄金的工艺附加值贬值带来的风险；储存的安全性风险；资源匮乏，生产成本增加，黄金价格持续上涨带来的风险聚集；各国中央银行大批量抛售或吸纳，造成的黄金市场价格的大幅波动风险。这些风险都需要投资者全面权衡、从容应对。

（二）掌握专业知识

投资者进入黄金期货市场需要有基本的专业知识。美国等西方国家开展期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货交易已经有100多年的历史，黄金期货交易也有几十年的历史，而今中国才刚刚开始黄金期货交易。国内投资者不论理论知识，还是实践经验都十分欠缺。借鉴有益经验，学习专业知识是投资者迟早要补的课。期货与现货是截然不同的两个体系，交易方式具有各自的特性，现有的现货投资者原有的知识需要扩充、思维需要扩展。影响供求变化的因素很多，黄金现货市场供求信息并不充分，大部分现货商仅以现货产品价格走势，预测未来价格的发展趋势具有较大的局限性。

（三）规避交割风险，认识双向流动难题

黄金期货是规范的投资品种，集三大功能于一身，有商品的属性，有货币的属性，也有金融属性。黄金的使用价值是持有保值和货币职能，不像其他商品那样消费伴存着灭失，绝大部分黄金没有消费消失，而是仅仅改变了存在形式。一般商品的期货交割可以循环进行。但是黄金有其各种属性所决定的特性，投资者交割所得的黄金，无法顺畅进入期货市场，黄金现货交割暂时无法实现良性的双向流动。比如：投资者交割买入黄金，卖出渠道没有与金交所会员对接，黄金卖不出去，期货公司实际上对金条的真假问题就产生了担保责任。因此，黄金的回购也是投资者应该关注的重要问题。

（四）认真研究国内与国际黄金市场的互动关系

全球黄金市场的定价权在欧美国家，由于中国黄金市场开放才几年时间，暂时还没有世界黄金定价的话语权，再加上黄金现货的进出口还没有放开，市场相对封闭。因此，国内黄金价格与国际黄金价格有较大的差异。同时，全球黄金期货交易市场存在着各市场间的时差问题，比如亚洲市场的白天交易时间，就是美国市场的闭市时间。在各交易所开市与闭市的对接过程中有巨大的价格波动，投资者应该密切关注。同时也应该看到，中国的黄金市场虽然起步晚，但是发展的势头非常快。无论是产量还是销量都在以非常快的速度增长。像金属铜等其他商品一样，要不了多长时间“中国因素”就会频繁出现在国际黄金分析师的报告中，黄金期货在中国大有可为。

（五）黄金期货的“赢家”是有准备的投资者

不论现货市场，亦或是期货市场，没有不承担风险而能保证赢利的投资工具。现货投资没有资金无存谈起；即使不存在资金问题，现货交易也需要承担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格波动风险。而且现货不能随即对冲，尤其对各个环节都需要检验的黄金来讲，这个问题尤其突出。黄金期货投资不仅资金的门槛要求较高，而且对投资者期货基本知识的要求也比较严格。因为，黄金期货交易价格是充分市场化竞价的结果，有公开、透明的特性。除了套期保值者以外，投资者和投机者都在博取差价，比的是谁掌握了更高、更好的技能。更为重要的是黄金期货的波动幅度大、波动速度快，反映慢一拍就会造成很大损失。因此，黄金期货更适合于有经验、有基础的投资者，中小散户要仔细研究、谨慎参与。

三、规避实物黄金投资的“陷阱”

如何规避实物黄金投资和消费的风险是投资者投资黄金获取收益的前提。随着黄金现货交易市场的全面放开，有些企业难以做到质量信誉的保障，尤其是某些饰品加工企业，缺斤短两、以次充好，设计圈套欺骗投资者的行为经常发生。打击了社会大众对黄金的消费、投资热情，严重扰乱和制约了黄金市场的良性发展。更有甚者，一些公司打着实物黄金交易的幌子，进行着保证金的交易。在交易中操纵交易过程，欺骗投资人。还有一些公司宣传从事国际黄金期货交易，但其交易指令根本就没有进入国外期货交易所，事实上是与投资者“对赌”。凡此种种，都是投资者投资黄金赢利的“天敌”，投资者应该快速增长黄金投资知识，避免不必要的资产损失发生（图 7－10）。黄金投资的“陷阱”风险主要表现为如下几个方面。

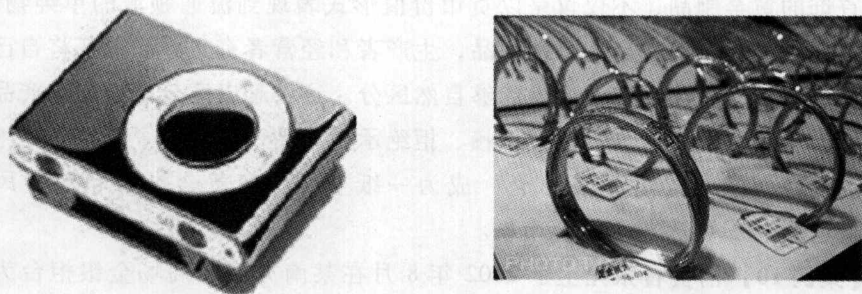


图 7－10 黄金消费品：18K 金烟灰缸（左），纯金手镯（右）

（一）以次充好和缺斤短两，为投资者设置“陷阱”

随着人们投资意识的增强和理财观念的深入，多种渠道的投资呈现在投资者面前，黄金投资是其中一种。初入黄金市场投资者未必个个是专业人员或专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家。由于黄金商品的特殊性，投资骗局和欺诈陷阱随之而来。值得注意的是，这些投资风险并没有因为时间的流逝而逐渐被人们所认识，反而是欺诈者利用投资者的投机心理和盲目意识，一次又一次骗术得逞。识破骗局、规避风险是每个黄金投资者必须抓紧要补的基础课。

黄金饰品，一般由纯金或复合材料组合而成，不同成分材料的饰品重量和价格差异很大，比如，如果购买的是黄金镶嵌宝石合成成品，宝石价格千差万别。黄金又不能单独称重和检测，投资者或消费者就承担了较大的风险。此时，商家信用可直接造成投资者风险。一些不法商贩正是钻了交易环节的这些漏洞，使大众蒙受损失。

【案例 9】2005 年 3 月 24 日，消费者陈女士在某区国贸大厦某黄金加工店购买了一只嵌有合成钻石的成品黄金戒指，看了“本店承诺：加工黄金少 0.1g 赔十克，天然宝石假一罚五千元（在 15 日内核对有效）”的商业信诺，陈女士放心离开。过了 40 天后到该加工点打算翻新，取下宝石复称时发现黄金短量 0.16g。要求按信誉卡承诺赔偿，该店不允，认为已超出承诺时间，遂成纠纷，诉诸法律。陈女士既赔时间又赔钱。官司输赢意义已经不大。

（二）诱骗交易、先诺后拒，认纸不认物，投资和消费者“哑巴吃黄连”

一些黄金首饰加工销售企业，不知是故意还是有意，均没有在自己加工的产品上加以固定的商标标记或印模，将买卖合同项下的标的物黄金特定化。而作为首饰的黄金制品，不仅仅是以货币价值形式表现到流通领域的单纯物品，更为重要的是黄金为特定的特殊商品，生产者和经营者有义务和责任将自己生产的黄金产品标识化，使消费者能够自然区分。这种难以区分黄金加工产品的状况，为有些企业制造借口故意抵赖、拒绝承担产品责任创造了条件。拒绝承认标的物或产品，致使“信誉卡”成为一纸空文。使黄金投资和消费风险“漏洞变黑洞”，贻害整个黄金市场。

【案例 10】消费者张先生于 2002 年 8 月在某南方城市商场金银柜台为女朋友购买了一个 23 克的金项链，商家说是纯金，保质保量。价格也是按纯金收付。当时由于没有专业知识，张先生认为纯金就是真正的黄金，对黄金的含量概念模糊，后经朋友指点到检验机构检测，结果不仅重量差近 1 克，含金量也不足 24K。再找商家回答说由于销售人员调换，承认承诺和票据，但不承认产品是该店购买。张先生没有真凭实据，诉说无门。找几趟消协，感觉时间赔不起，打消了起诉的念头，有苦难言，花钱长见识，苦中找“乐”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）以假乱真、虚假宣传，速战速决，骗术得逞后消失

有些企业假冒正规黄金加工企业、金币发行单位或其营销机构，给异地投资、消费者打电话宣称，刚推出某某系列纪念品，十分珍贵，千载难逢。嘱咐投资者要款到发货，或者先让投资者付一部分定金。投资者不了解事实真相，又不懂鉴别，如若不加分析，就会上当受骗造成损失。

【案例 11】南昌万女士接到一个北京长途电话，向她推销一套奥运收藏金币。还没等她决定，价值 3 880 元的一套 25 枚金币已经寄来。包内除奥运百金外，还附有一个信封，内有一张 3 880 元的收据、一个银行账号和收藏证书，同时让万女士把钱汇过去。万女士找专柜工作人员鉴定后，发现这套产品不正规，他们这里没有生产过这种产品。该工作人员提醒说，2006 年也有市民遭遇此情况，消费者千万别上当，黄金欺诈，无孔不入。

（四）以黄金保证金交易欺骗投资者

由于黄金的保值、加工和投机交易逐渐为大众所接受，近几年我国黄金期货的推出一直在酝酿阶段，2007 年 9 月中国证券监督管理委员会才批准允许上海证券交易所准备推出黄金期货。此前，有些个人、公司借现货交易的平台套用期货交易的模式，用“黄金投资平台”、“黄金交易平台”的形式。冒充上海黄金交易所会员，混淆现货分期付款远期合同和期货保证金交易的区别，开展网上炒金业务，使众多的投资者上当受骗，造成严重的经济损失。其主要宣传方式有如下几类，一是宣称中国已全面开放黄金市场，模糊黄金期货交易在中国未经审批的非法地位；二是掩盖风险，以高额的利润、极低的保证金和夸张的杠杆效应为诱饵，千方百计拉投资者进行交易；三是以黄金、金条的现货交易为幌子，实际通过特殊手段规避客户进行实物交割的可能，暗箱操作、牟取暴利。

【案例 12】北京张女士正在寻找新的投资渠道，2006 年的一天，她在网上看到有一种独特的黄金投资方式，引起了她的兴趣。他们宣传说：“这个又能做空又能做多，不像银行是纸黄金，只能做多，一旦套上了，你就一点办法都没有。涨了跌了都能挣钱，不仅如此，还能用小钱做大生意。”在客户经理的反复劝说下，2006 年 6 月，张女士和这家公司签订了合同，并且把钱打到了这家公司的账户上。她在这家公司的网上交易平台刚做了第一笔就赚了 3 000 多元，但当她想把钱取出来的时候却遇到了麻烦。经过反复交涉，第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



笔赚的钱总算取回来了，可接下来张女士却不断地赔钱，只做了 80 多天，就赔了 8 万多元。他们利用投资者急于赚钱的心态，让投资者先尝甜头后吃苦，其“用心良苦”。

（五）以投资国际黄金期货为幌子，坑害投资者

宣传炒作国际市场黄金期货，实际上绝大多数国内公司没有国际黄金期货交易所的会员资格，他们正是利用投资者对国际黄金市场的陌生，混淆视听，投机取巧，乘空作乱。投资者往往被他们的误导性宣传所蒙蔽，分不清真伪，结果蒙受巨额损失。

所谓炒作国际黄金期货，实际交易指令并没有进入国际市场，而是利用互联网，内部处理对冲，形成与投资者“对赌格局”，投资者亏损成为必然。外围炒金的操控手法是自己做市，让投资者参与到自己搭建的虚盘系统中，买卖黄金的指令并没有提交市场，而投资者资金由某些公司挪用自行处理，并且不法公司利用网络假借炒“电子黄金”、“电子商务”等新概念实施非法集资。

【案例 13】北京市公安局陆续接到二十多起相似的报案，报案人都声称自己在投资黄金的过程中被某些黄金投资公司欺诈，少则被骗走几万元，多则被骗走上百万元。具体形式是吸引投资者交纳保证金，参加收益与风险放大 20 倍至 50 倍的“外围”炒金交易。初期先给甜头，后鼓励继续追加资金，等到大量资金投入后，反向操作使投资者大幅亏损。投资者意识到交易错误时，黄金投资公司所给的“正版”交易系统突然死机无法操作，最后大量资金被强行平仓。

【案例 14】无锡警方接到群众举报，有人利用国际互联网“电子黄金投资”网络平台，以购买“电子黄金”为名，吸引群众参加所谓的“黄金投资”。从其网站的内容看，很有鼓动性。按照网站的宣传，投资 1 700 元人民币成为会员以后，就可以在网上建立一个电子账户，每天都有 1.2% 的回报，按照 9 个月的周期计算，到期收益折合人民币就有大约 3 600 多元，投资回报达到甚至超过 240%。但是这种回报，仅仅在网上体现出来，并没有真正进到投资者的口袋。

（六）谨防黄金投资的“黑市”和“回购”风险

对于投资者来说，投资黄金最重要的是规避黄金“黑市”的信用风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资交易最大的障碍在于回购渠道的不畅通。由于我国黄金市场正处于由政府管控向市场自发调节体系过渡的过程之中，现货交易体系并不十分完善。政策法规制度正在逐步建立，有些自发成立的市场也从事黄金和准黄金产品的交易。这类市场只管售、不管收，买卖也手续不健全。投资者买入的黄金是易进不易出，或者他们有意造成打折回购的局面，使投资者遭受损失。投资者没有识别、鉴定能力，使黄金投资风险无形之中放大。

据了解，国外的黄金回购量占总需求量的20%左右，但在中国，这个比例还是一个个位数。在国家统配统销的时期，所有黄金由中国人民银行来回购。但黄金市场开放以后，中国人民银行取消了这项业务。黄金回购成为了投资者一块“心病”。有些加工企业正是看准投资者的这种消费和投资心理，为了促成黄金买卖，承诺期限按市价回购黄金，到时难以兑现，却以种种理由折价回购。典当行是黄金紧急出手的另外一个重要渠道，投资者进行典当交收时要认真了解典当的基本规定，以免黄金资产遭受损失。

【案例15】投资者黄先生通过宣传了解到投资黄金有利可图，便于2006年10月在某省对外宣称的黄金市场购买了50克重的两根金条，当时卖方承诺，质量、数量保障，并开具了发票和质量保证书。交易完成后黄先生去权威检验机构检验，其含量规格与保证书不符，相差较大。回头找商家不见踪影，找市场管理单位，经查黄先生所说的单位没有备案。黄先生懊悔不已，一直责备自己不学习就交易的草率行为。

（七）谨防黄金加工企业各种高明的“偷金技术”

黄金加工“偷金”方法层出不穷，投资者要加强自我保护意识。清洗、加工贵重首饰时，不要贪图便宜，要选择正规、信誉好的商家。另外，清洗加工前一定要称重，并将重量记录下来，交费后还要向商家索要票据，以备维权使用。

1. “王水”偷金防不胜防

由于黄金不溶于一般物质，通常的加工和清洗虽有一些黄金被损耗掉，但是这种损耗微乎其微。然而用“王水”清洗黄金，那就另当别论。“王水”是一种化学溶液的俗称，用浓硝酸和浓盐酸按1∶3的比例勾兑而成。它具有强酸性和强腐蚀性，能溶解黄金。溶解了黄金的“王水”经过加热、添加置换金属，进行化学反应之后，就能重新提取黄金。所以，黄金在“王水”里“洗个澡”，就能减肥一大圈。有些不法商贩正是利用这种特性，偷梁换柱用“王

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水”清洗黄金，使黄金或多或少能溶解掉一些，达到“偷金”目的。

2. 天平“不平”，“偷金者”无所不用其极

有些不法加工企业在天平上做“偷金文章”。故意准备两个托盘，一轻一重。当消费者拿黄金来加工首饰，就把金子放在轻托盘里；加工好后，再把金子放在重托盘里，这样就能利用两个问题天平之间的差异克扣消费者的黄金。

3. 发挥“专业特长”熔炼偷金

不法商贩在帮客人熔炼黄金、加工首饰时，会趁人不注意，先克扣一些黄金，然后把一些银粉、铜粉掺在药粉中一起熔炼，再把银粉、铜粉熔化到黄金中。这样一来，加工好的黄金重量不会减少，顾客很难发现。还有一些在加工首饰时，干脆把3%—5%的“边角料”偷偷占为己有，当作正常损耗蒙骗消费者。

【案例16】加工30克黄金居然少10克，不良店家偷金有方。2007年10月中旬，杭州仁女士前往黄金加工店。她拿总重30克的金戒指和金项链，希望能熔在一起加工成一条同样重量的手链。两天后，她从加工店取回手链，但拿在手里，似乎分量没有以前重了。于是，她到一家正规的首饰店称重，结果使她大吃一惊，金手链的重量只有20克，比以前整整少了10克。再行索赔时拿不出任何凭据，遭受了不应该发生的损失，低估了“偷金者”一次黑掉1/3的“胆略和气魄”。

【案例17】免费清洗黄金首饰，分量越洗越轻。同样是2007年10月份，李女士将她耳环、戒指等20多克黄金首饰送到号称免费清洗黄金首饰的加工店清洗，但之后却发现少了将近5克。另一位倪女士因为项链扣松动，也到这家店修理，修好之后老板也主动为其免费清洗，清洗后倪女士发现项链的重量少了。但是在加工、清洗首饰前，虽然称过重量，但却没有留下任何凭据，同时也无法提供购买首饰的原始发票，难以证明首饰的原始重量。因此，索赔无从谈起，“买的没有卖的精”这句古话又一次得到应验。

（八）黄金现货交易选择正规渠道

在中国要进行黄金投资，选择交易渠道，一是通过经中国人民银行批准成立的上海黄金交易所及其会员从事黄金现货交易，其会员包括有金融、综合和自营三类。二是通过中国证券监督管理委员会批准成立的上海期货交易所及其会员（期货经纪公司）从事黄金期货交易，是最为规范的黄金投资渠道，能够受到基本法律法规的保障。上述黄金现货和期货交易市场建立了严格的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理保障体系，又有监管机构的监督管理监管，对投资者利益保护比较充分，各有关单位违法、违规和违约成本巨大，投资的信用风险相对较小。

纯金币、纪念币的购买要通过发行单位或其指定的经销商，其他环节道德风险较高。金银饰品的购买具有较大的风险，投资者或消费者要有一定的辨别力，最好去找一些黄金老店直接选购，留好购买凭证、质量保证书和发票以供维权使用（图 7－11、图 7－12）。





图 7－11　消费者对黄金饰品爱不释手（左），但选购黄金饰品要找“百年老店”，并留好维权的凭据（右）

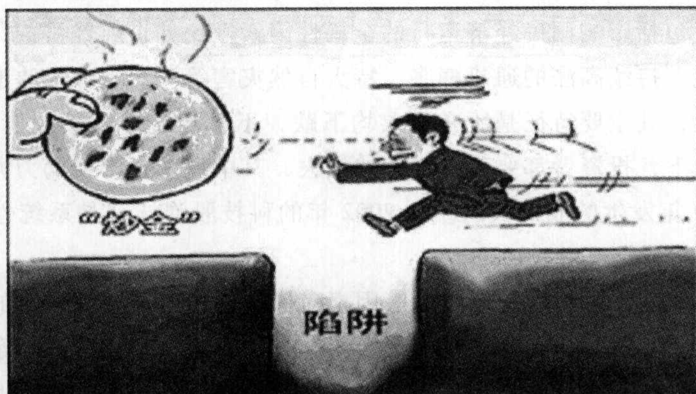


图 7－12　投资黄金要规避各种风险与陷阱

四、怎样看待黄金股票投资风险

（一）什么是投资黄金股票的风险管理

1. 黄金股票投资风险管理

黄金股票风险是一种客观存在和难以完全去除的不确定性因素，造成的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票价格波动风险。因此，只能降低或减小风险，而不可能完全避免或消除风险。降低风险的最有效方法就是要在认识、评估、分析黄金股票投资风险的基础上，积极地去管理风险。

风险管理就是对风险进行识别、衡量和分析，并在此基础上有效地处置、控制、转移和规避风险的过程。在黄金股票投资过程中风险管理是非常必要的。如果没有风险管理的意识，会使资金出现危机，不仅失去赢利的机会，而且有可能丧失进入市场的资格。如果能够合理地控制风险，当出现亏损时有助于保持良好的投资心态，可以减少情绪慌乱中的盲目操作，最大限度地降低连续亏损的可能性。

2. 黄金股票投资的系统性和非系统性风险

黄金股票投资存在系统性风险（也称为不可分散风险）和非系统性风险（又称为可分散风险）。系统性风险是整个证券市场的风险，其并非经常发生；而非系统性风险是相对于行业和个股而言的风险，发生的随即性较强。

（1）系统性风险。整体性风险或称系统性风险，是由基本经济因素的不确定性引起的，因而对系统性风险的识别就是对一个国家一定时期内宏观的经济状况作出判断。它是指对整个股票市场或绝大多数股票普遍产生不利影响的风险，一般包括影响国民经济运行的全局性因素。比如世界经济或某国经济发生严重危机、持续高涨的通货膨胀、特大自然灾害等等。整体风险造成的后果带有普遍性，其主要特征是所有股票均下跌，不可能通过购买其他股票保值。在这种情况下，投资者都要遭受很大的损失，其中许多人都要竭力抛出手中的股票。1929 年发生的股市大崩溃和 2002 年的科技股泡沫就是系统性风险的产物。

系统性风险中的经济周期波动等因素对股市的打击是极其严重的，任何股票都无法逃脱它的打击，每个股市投资者承担的风险基本上是均等的。这种整体风险发生的概率是较小的。由于人类社会的进步，对自然和社会驾驭能力的提高，对整体性风险发生的防范手段及其发生之后的综合治理办法都有很大增强。系统性风险主要包括利率风险、购买力风险、市场风险和汇率风险等。

虽然黄金股票相当于其他股票更能够抵御通货膨胀等因素造成的系统性风险，但是，不能简单地认为黄金股票与证券市场系统性风险无关。形成证券市场系统性风险的因素众多，认真分析其与黄金股票的关系，有利于扩大黄金股票投资的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）非系统性风险。单个股票的市场价格与上市公司的经营业绩和重大事件密切相关。公司的经营管理、财务状况、市场销售、重大投资等因素的变化都会影响其股价走势。这种风险主要影响某一种证券，与市场的其他证券没有直接联系，投资者可以通过分散投资的方法，来抵消该种风险。这就是非系统风险。它主要包括以下四类：经营风险、财务风险、信用风险和道德风险等几类。经营风险主要指公司经营不景气，甚至失败、倒闭而给投资者带来的损失。财务风险是指公司因筹措资金而产生的风险，即公司可能丧失偿债能力的风险。信用风险也称违约风险，指不能按时向证券持有人支付本息而使投资者造成损失的可能性。道德风险是指经营者利用管理上市公司的方便条件，谋取私利，进行内幕交易，危及公司利益为投资者带来的损失。

投资者要更多地研究黄金股票的非系统性风险，黄金矿山的勘探和开采都需要较大资金的投入，尤其是风险勘探，有时会出现有投入、无产出的状况，并不是黄金股票就没有风险，投资者要仔细研究其收益率和市净率等各项指标，不要头脑发热，一说黄金股票就将风险抛之脑后，任何股票都不能违背其投入和产出的科学关系而成为另类。

（3）系统性风险与非系统性风险的相互关系。黄金股票投资的系统性风险诱因有可能在证券市场外部，市场本身无法通过自身调整进行改变，其影响面比较大。比如：宏观经济政策与货币政策、能源危机、经济周期循环、自然灾害等；政治方面的政权更迭、战争冲突等；社会方面的如体制变革、所有制改造等。由于系统性风险是由于非市场内部因素导致的，是社会、经济和政治大系统机制所造成，在事件发生之前，往往很难预测发生的准确时间，所以投资者往往难以及时通过市场手段加以管理。

股票市场非系统性风险是经常性的。它是与整个股票市场的波动无关的风险，是指某些因素的变化造成单个股票的价格大幅下跌的风险。非系统风险属于个别风险，是个别股票的自有因素带来的，因此，投资者可通过投资股票的行业多样化来化解股票投资的非系统风险。

（二）黄金股票投资的风险产生方式

1. 黄金供给量增加

中央银行大量释放储备黄金、黄金产量增加、美元走强等因素可能导致黄金供给增加，价格出现回落，从而导致企业盈利空间的下降。比如，2006 年欧洲中央银行抛售了将近 400 吨黄金，并没有完成全年 500 吨的抛售额度。德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国联邦银行表示，2007 年的抛售量虽会低于 2006 年，但仍将抛售，储备大国法国的抛售量则更难以确定。

2. 经济放缓，通货膨胀率降低

如果全球经济持续放缓，大宗商品价格将出现大幅下跌，而通货膨胀水平将再次走低，从而会抑制黄金的投资需求。需求下降导致黄金价格降低，影响上市公司收益。二级市场的股价高不代表购买黄金股票没有风险。

3. 竞争加剧、成本增长

黄金企业生产成本特别是能源和劳动力成本的大幅上升，从而侵蚀企业的获利，制约业绩的提升。

4. 矿山资源匮乏，减低黄金企业的可持续发展

国内黄金上市公司整体和部分上市形成的资源转移落差，导致上市黄金类公司矿产资源匮乏，难以可持续发展。国内许多有色上市公司在最初上市时，股份公司的资产主要由冶炼厂构成，而矿山资源一般掌握在集团名下，黄金类企业也不例外。

比如：中金黄金和山东黄金上市时所控制的资源量占集团公司矿山资源总量的比重都很低。而矿业类企业的最核心的优势就在于拥有能够实现低成本生产的矿山资源。全球第一大矿产企业 BHPB、第一大黄金生产企业 Barrick 和国内最大的黄金生产企业紫金矿业，都是通过并购实现了大量资源储量，扩大了规模，提升了价值。因此，投资者一定要关注黄金类上市公司的整体上市状况。

5. 价格上涨，抑制需求

由于金属产品的标准化、企业缺乏定价能力，黄金又是具有金融和社会属性的特殊商品，一定程度上来讲它是准货币。黄金的价格波动使黄金企业承受着较大的风险。比如 2006 年以来金价持续上升，后续价格波动可能增大。同时一定程度上抑制了黄金消费的增长，2006 年我国珠宝用黄金消费就因为价格的上涨下降了 12.9%。

6. 关联担保交易，存在风险

公司经营过程中存在资本运作、收购、关联交易和担保等风险。比如：中金黄金 2007 年为山东烟台鑫泰黄金矿业有限责任公司和潼关中金冶炼有限责任公司分别担保 2 000 万元和 4 000 万元的贷款额度。山东黄金的公开资料显示，其联营关联企业就曾占用过公司 1.48 亿元规模的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



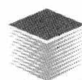
实践篇

知其愚者，非大愚也；知其惑者，非大惑也。大惑者，终身不解；大愚者，终身不灵。

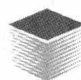
——《庄子·外篇·天地》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章



金属商品期货投资经典案例

在黄金漫长的地位、价值演变过程中，围绕着黄金投资发生的故事从未间断过，特别是黄金的金融属性，使其在市场中的地位更为特殊和引人注目。本章选择了黄金、铜、锌等品种的经典投资案例，是涉足高风险投资品种的投资者必看的内容。从20世纪60年代的“黄金互助基金”到70年代的亨特白银操纵案；从20世纪90年代的“住友铜”事件到21世纪发生在中国的“国储铜”事件，无不反复告诫投资者：欲通过囤积居奇操纵期货价格最终必被市场抛弃；在期货市场这样的高风险市场，从某种程度上讲，不是看谁赚了多少钱，而是看谁犯的错误少，“一朝失手，满盘皆输”，百年老店巴林银行就是这样消失的；做好资金管理和风险控制在期货市场如此重要，重要到不停地出现一些大事件来提醒投资者。

第一节 亨特兄弟操纵白银 末路疯狂惊心动魄

一、亨特家族与其所处的时代背景

进入20世纪，国际金本位制在建立之后屡经颠簸，而白银似乎成了被遗忘的角落。随着黄金在国际储备和贸易中的地位日益增加，白银的价格也日益滑落。1910年，每盎司黄金的价格是每盎司白银价格的38倍左右，到了1930年则提升到近63倍，1940年提升到近100倍！也就是说，在1910年选择持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



白银作为储备工具的人，在30年后的财富将只有选择黄金为储备工具的人的30%。

20世纪60年代以后，形势明显有所改观，因为金本位显然难以维持，货币自由浮动只是时间问题。通货膨胀的阴影日益明显，由于美国政府禁止个人持有黄金，希望购买贵金属保值的投资者只能选择白银，这在一定程度上维持了黄金价格。到了1970年，黄金与白银的比价降低到了23倍，这是20世纪以来的最低点。一年多以后，尼克松总统宣布放弃金本位，对美元实施一次性贬值并允许汇率自由浮动。此后，黄金和白银的价格终于可以按照市场规律波动了。

20世纪70年代，对全世界的金融家和企业家来说都是充满危机和挑战的十年。美国在越南战场难以自拔，中东战争导致了石油禁运和产量不稳定，石油输出国组织登上历史舞台，拉美国家出现货币危机，而且前苏联在军事上采取咄咄逼人的态势，这些都加剧了宏观经济的不稳定性。美国和欧洲经济出现了“滞胀”时期，其标志是石油、黄金、白银等“保值商品”的价格飞涨。

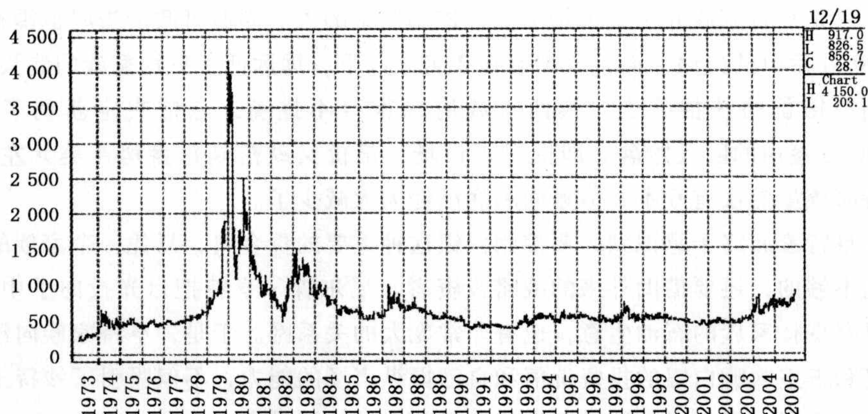
在商品市场大牛市的背景下，许多交易商和银行家把大笔资本投入了商品期货和现货投机，期货价格反过来影响了现货。其中，最著名的例子莫过于石油大王亨特家族的冒险奇遇。与亨特家族相比，华尔街和芝加哥交易所的那些交易商只能算是小巫见大巫。在黄金和白银产量大大提高，国际市场流动性很强的20世纪70年代，亨特家族居然凭借其强大的财力和关系，近乎垄断了白银市场，并促使银价飞涨。如果不是美国政府决定干预，亨特家族将榨干全世界的空头交易商，成为全球贵金属交易市场的最大赢家。

亨特家族在1980年之前，一度名列世界最富有家族之列；今天它的地位有所衰退，但仍然不可小视。这一家族的创始人H. L. 亨特于1889年出生在伊利诺州农村，是家里最小的孩子。他的父母经营农场，家境比较富裕，但他从小就没有接受过正规教育。1912年，23岁的亨特开始在阿肯色州经营棉花种植园；第一次世界大战带来了农产品价格上涨，亨特因此赚到了第一桶金。

H. L. 亨特真正成为巨富开始于石油产业。1950年，他组建了亨特石油公司，他本人和家族财产基金会拥有其100%的股份。他坚持完全家族化的经营模式，决不对外发行股票，并且在很大程度上依赖于家族成员管理企业。H. L. 亨特有14个孩子，其中就有后来在期货市场上呼风唤雨的金融巨鳄尼尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

森·亨特和威廉·亨特（图 8－1）。



注：纵轴表示价格，价格单位：美分/盎司；横轴表示时间，1973—2005 年。白银的价格在历史运行的决大部分时间内，都在每盎司 5 美元上下波动（对应国内的价格为 1 329 元/千克）。除去 1978—1981 年的亨特兄弟的“逼仓”行情（亨特兄弟操纵白银使价格暴涨暴跌，银价最高达到每盎司 53.35 美元的历史高价），只有 1982—1983 年，1986—1987 年两次银价超过了 10 美元。自 2002 年 10 月以来，白银价格持续上涨，一路冲破 10 美元和 16 美元，正向 20 美元进发。

图 8－1 纽约市场近三十年来的银价走势图

二、大名鼎鼎的亨特兄弟及其关于白银世纪谋略

20 世纪 70 年代初期，白银价格大致在 2 美元/每盎司左右徘徊——这个数字看起来很低，但已经从最低点上升了 80% 左右，这主要是因为美国财政部放宽了对白银的管制。与此同时，黄金的价格也很低，与白银的比价只有 23 倍左右。

1973 年，尼尔森·亨特开始在中东购买白银现货，同时在纽约和芝加哥的期货市场上买进白银期货。这一决策非常富有战略眼光，亨特家族抢到了白银价格上涨前最后的平静时刻，在谷底建立了大量仓位。1973 年 12 月，亨特家族已经购买了价值 2 000 万美元的白银现货，并以每盎司 2.9 美元的成本购买了 3 500 万盎司的白银期货，这使他们成为全世界最大的白银持有人之一。

市场上的白银很快出现了严重短缺——在过去几十年中，许多银矿已经因为无利可图而关闭了，人们对开采新银矿的热情也不高。在价格陡然上升的时候，白银生产商无法立即扩大产量，结果导致价格进一步攀升。许多交易商跟在亨特兄弟的屁股后面冲进了白银期货市场，在仅仅两个月之内，就把白银价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格提高到每盎司6.7美元，涨幅接近130%！

可是亨特家族并不是市场上惟一控制白银的人。墨西哥政府当时也囤积着5 000万盎司的白银，而且成本价在2美元以下，远远低于亨特家族的购买价。看到白银价格扶摇直上，墨西哥政府乐得合不拢嘴，急忙决定获利了结。5 000万盎司的巨大抛盘立即摧毁了市场，银价又跌落到每盎司4美元左右。亨特家族虽然没有亏本，但账面利润已经大大减少了。

亨特家族终于意识到，要控制白银这种重要的贵金属，只凭一个家族的力量是不够的，还要借助外来的战略投资者。尼尔森·亨特把目光投向了中东，那里有亨特家族的石油生意，也有非常庞大的关系网。于是，亨特家族向沙特政府和王室吹嘘白银的投资价值和自己操纵市场的能力，不但吸引了沙特王室的大笔投资，还吸引了沙特国家货币局的大量外汇投资。

1974年，美国政府终于批准了黄金期货交易，黄金价格很快飞涨，不过白银价格涨幅并不大。直到1976年夏天，白银价格仍然只有4.3美元左右。亨特家族很有耐心，大量吸入现货和期货筹码，同时做了大量伪装，自称购买白银是为了进行国际贸易，因为白银的价值比纸币更稳定。

随着时光流逝，亨特家族囤积的白银已经达到了惊人的数字，而且买进的规模也越来越大。1979年夏天，尼尔森·亨特终于发动了总攻。他要给缓慢上升的白银价格推上最后一把。尼尔森·亨特通过其控制的国际金属投资公司，向纽约和芝加哥的期货交易所下达了累计4 000万盎司的买入指令。尼尔森·亨特及其弟弟威廉·亨特通过许多华尔街经纪人完成购买指令，其中包括希尔森、贝奇等大型投资银行。人们发现市场上出现了巨额买盘，银价很快从6美元上升到11美元。当亨特家族正在操纵白银的消息传开之后，白银价格反而继续飞涨，许多小投机者涌进了市场。原因很简单，既然亨特家族在为白银"做庄"，那么小投机者当然应该选择"跟庄"。随着投机者的不断涌入，白银的价格日趋疯狂——从11美元上涨到20美元，然后30美元，到了1979年年底突破40美元！黄金和白银的比价下跌到12倍左右，创下历史新低。

芝加哥和纽约的大型期货交易商对亨特家族的垄断行为感到十分担心。1979年年底，亨特家族操纵了纽约商品交易所53%的白银期货合约和芝加哥交易委员会69%的白银期货合约，总共掌握着1.2亿盎司的现货和5 000万盎司的期货——这还不包括那些沙特阿拉伯投资者以个人名义持有的白银。当时全球白银交易量也不过每年2 000万盎司左右，亨特家族已经切断了白银流通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的渠道！芝加哥交易委员会最大的谷物交易商说了一句十分经典的话："我们宁愿让白银市场倒闭，也不愿意看到它被垄断。"看样子，亨特家族已经触犯了众怒，美国本土的大交易商已经站到了他们的对立面。谁打金银的主意，谁注定要成为全社会的焦点。

全世界的白银生产厂商为此兴奋不已，他们迅速开启了寻找新银矿的计划，许多早已关闭的银矿又重新开采。美国和欧洲的普通居民也对银价上涨感到惊喜不已，他们翻箱倒柜找出了祖传的银质茶器和装饰品，凡是有白银作为原材料的器物，都毫不犹豫地送去熔炼，制作成标准银块到市场上卖出。于是，市场上的白银供给增加了，亨特家族垄断白银价格的努力受到了挑战。虽然尼尔森·亨特竭力不断买进，但他已经有点力不从心——无论亨特家族的财富多么巨大，要与全世界为敌还是有些不自量力。

到了 1980 年 1 月，亨特家族已经取得了非常大的战果——白银价格上涨到 48 美元，并且在向 50 美元攀升；那些与亨特家族为敌的空头交易商大多已经认赔出场，再也没有人敢大规模卖空了。可是亨特家族也感到压力沉重，因为白银的价格太高了，亨特家族掌握的资本已经很难继续拉升价格。为了维持对白银市场的垄断，尼尔森·亨特被迫向美国的几家大银行高息借贷，平均利息高达 19%。

三、亨特兄弟触动了"政治白银的敏感神经"

根据美国商品交易委员会的调查，在 1979 年冬天，亨特家族掌握的白银期货合约总价值已经高达 30 亿美元；到了 1980 年 1 月，其总价值可能超过 50 亿美元！亨特家族在 1979 年底到 1980 年初的 2 个多月之内，向美国各大银行贷款数千万美元，从华尔街经纪人那里贷款 2 亿多美元，几乎成为了美国乃至全世界最大的借款人。

1980 年 1 月 21 日，白银涨到了它的历史最高价：每盎司 50.35 美元。在短短 12 个月里，银价上涨了 8 倍；从 10 年前算起，银价上涨了 25 倍。人类历史上从来没有一种商品拥有如此漫长、如此骇人听闻的大牛市！

为了制止操纵行为，纽约商品交易所规定任何客户持有的白银期货合约净头寸不得超过 500 份（一份合约代表 5 000 盎司）；尼尔森·亨特对此规定嗤之以鼻，他一次就可以从市场上买进 1 200 份合约，分别记录在亨特家族成员和沙特王子们的账户上。1980 年 1 月，美国商品期货交易委员会估计亨特家族直接和间接持有的白银超过 2 亿盎司，这相当于芝加哥交易委员会全部合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值的70%，或者纽约商品交易所全部合约市值的50%。如果再不采取行动，亨特家族肯定会把所有期货交易商都带进地狱。

首先行动的是芝加哥交易委员会，他们重新审查了白银期货合约条款，认为造成目前投机局面的主要原因是保证金过低。当时一份白银合约代表5 000盎司白银，客户在购买一张合约的时候只需要支付1 000美元的保证金。在银价只有每盎司2美元的时候，1 000美元的保证金相当于一份合约价值的10%，看样子是比较安全的。但是当银价上涨到每盎司50美元的时候，1 000美元的保证金只相当于一份合约价值的0.4%，显然是太低了！

经过严肃讨论，芝加哥交易委员会决定将白银合约保证金由1 000美元提高到6 000美元，这意味着亨特家族必须补充大量的资本。虽然亨特家族在白银市场上已经巨额盈利，但那毕竟只是账面盈利，而不是现金，所以他们不得不通过借贷的方式补充保证金。屋漏偏逢连夜雨，刚刚上任的美联储主席沃尔克（格林斯潘的前任）为了遏制通货膨胀，决定大幅度紧缩银根，提高贷款的难度。亨特家族早已背负数亿美元的巨额债务，现在要想继续借贷，可以说是难上加难。从1980年1月开始的仅仅两个月之内，亨特家族又从银行家那里借进了8 000万美元，相当于同期美国全国新增贷款的10%，亨特兄弟在资金供需方面“腹背受敌”。

在白银价格达到50美元之后不久，纽约商品交易所颁布了一条临时规定：从即日起，禁止建立新的白银期货合约，只允许旧合约的平仓。这意味着亨特家族再也无法从期货市场上买进任何白银，而且白银期货合约的总数只会不断减少，谁都无法通过大量买入或卖出来操纵价格。

1980年3月25日，白银价格出现大幅度下跌，按照规定，亨特家族应该补缴大量的保证金。贝奇公司的高层主管打电话给尼尔森·亨特，要求他立即补缴保证金，并归还1.35亿美元的借款，否则将强行卖掉亨特家族的白银期货——这意味着华尔街已经抛弃了亨特家族。现在，摆在尼尔森·亨特面前的道路只剩下一条——出卖家族产业（尤其是利润丰厚的油田）以筹集资金，归还欠款。于是，亨特到处联系银行家，希望以家族产业为担保获得抵押贷款。

可惜，这一最后的努力还是失败了，因为华尔街等不了这么久。3月27日星期四，贝奇公司开始在市场上强行出售亨特家族的白银期货。其他华尔街经纪商纷纷跟进。

1980年3月27日，在期货界被称为“白银星期四”。贝奇公司抛弃亨特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家族之后，其他经纪商也纷纷强行抛出亨特家族的白银头寸。到这一天结束之前，亨特家族已经有850万盎司白银被迫出售，然而要弥补亏空却还是远远不够的。道理很简单，亨特家族的大部分财产都被投入了白银，越是抛出，白银价格就越低，由此导致债务负担更重，形成了恶性循环。仅仅几天前还在高位运行的白银期货，在3月27日日中居然跌到了10美元的低点，而在交易结束前又回升到15美元。

事实证明，3月27日交易结束前的反弹挽救了贝奇公司等华尔街经纪商，它们趁着反弹，抛出了一大批白银合约，从而有效控制了损失。然而，除了欠经纪人保证金之外，亨特家族还向银行和金属交易商累计借贷8亿到10亿美元，通过卖出手头的原油、汽油等存货，亨特家族总算凑了一笔钱；加上在市场上抛出的白银期货，总价值大约是4亿美元，但仍然无法清偿借款。

美国联邦储备委员会和美国主要商业银行决定与亨特家族谈判，以缓和市场的恐慌情绪。在谈判过程中，华尔街股市表现稳定，白银价格在跌到10.82美元一盎司之后也暂时止跌回稳，事态总算没有进一步恶化。

最后，美国联邦储备委员会主席保罗·沃尔克决定与亨特家族妥协。沃尔克说服美国各大银行组成集团，向亨特家族提供价值11亿美元的长期贷款。作为代价，亨特家族拱手让出了许多油田和炼油厂的股权，并且把亨特家族最成功的企业——普拉斯德石油公司抵押给银行集团。沃尔克允许亨特家族在财务状况好转之后赎回普拉斯德石油公司，但警告他们在此前不得再进行任何期货投机活动。

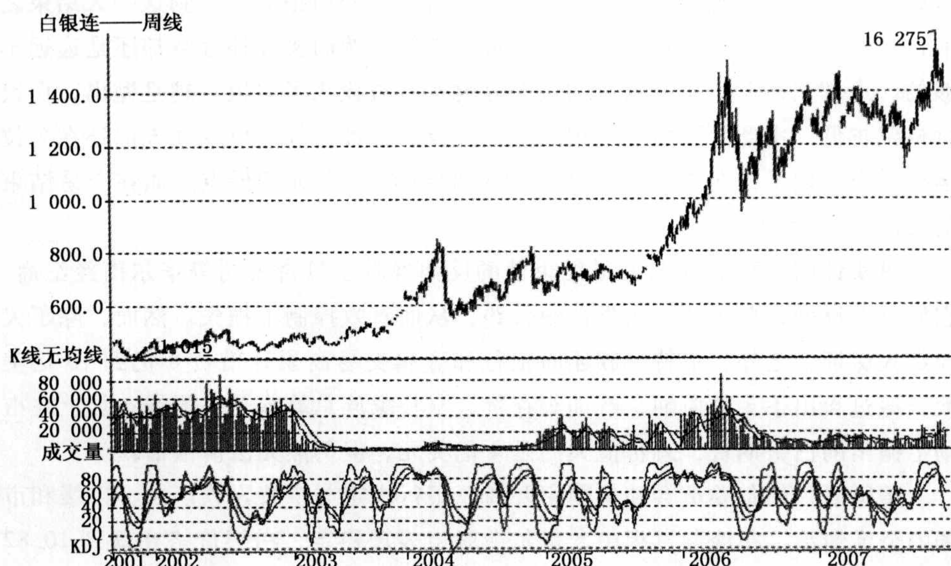
轰轰烈烈的白银危机到此就宣告结束了。亨特家族实际上已经崩溃，只是以“死猪不怕开水烫”的态度获得了美国政府的帮助，延缓了自己的瓦解。1981年以后，随着白银产量的扩大，白银期货和现货价格不断下跌，亨特家族手中剩余的几千万盎司白银大幅度贬值，财政状况更加恶劣。尼尔森·亨特和弟弟威廉·亨特被迫于1987年申请破产保护，并且卖掉了他的所有赛马。

从亨特兄弟操纵白银市场的事件中可以看出，当期货交易所一旦发现有操纵市场行为的企图，就一定要及时采取行之有效的手段，制止操纵危机的大面积爆发。同时，作为市场规则的制定者和监督者，监管机构在解决由操纵引发的风险中的作用是无可替代的。监管者在面对由于操纵风险而造成市场机制失灵时，应该根据自己的实力拿出最终解决危机的方案，以维护整个金融市场的安全与稳定（图8-2）。

——案例选自：http：//suyage.blog.sohu.com/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





注：纵轴表示价格，价格单位：美分/盎司；横轴表示时间，2001—2007 年。

图 8-2 COMEX 白银期货周 K 线图

第二节 "百分之五"先生妄为 "住友铜"豪门蒙羞

一、日本住友财阀

回首 11 年前的 1996 年，令投资人士记忆深刻的莫过于 LME 铜价、住友商社、滨中泰男这几个关键词和关键人物。一个交易员带来的铜价波动以及由此引起的住友商社的巨额亏损在 1996 年之后频频被写入风险教课书，投资市场以这种极端例子的方式提醒投资者：要想操纵市场价格，滨中泰男的经历已经告诉你答案了。

滨中泰男是住友商社有色金属交易部部长、首席交易员。而住友商社的历史最早可以追溯到 16 世纪。当时，住友家族因在四国岛上开创并经营一座铜矿而日益发展壮大，成为日本官方指定的铜供应商，主要服务于当时日本一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极具实力的名门望族，其中包括在1603—1868年间统治日本长达200多年的德川幕府。当时，该家族的掌门人自豪地宣称，住友商社是全球最大的铜出口商。19世纪中叶，日本市场逐步对西方开放，住友商社也更为广泛地在冶铜及炼铜等领域发展起来。到20世纪初，住友家族已经迅速发展成为日本国第三大金融财阀。

20世纪30年代及第二次世界大战期间，一些颇具政治影响力的垄断集团成为日本军国主义的主要追随者，住友财团也不例外。在此期间，住友财团的家族集中化更加明显，该财团的大部分产业都集中到了住友家族手中。到1937年，住友家族的第16代传人已经掌握了财团股本总额的90%之多。日本战败后，各财阀在美国的限制下纷纷解体而改组成为企业集团。住友家族在日本政治经济上的影响力也大大削弱。但是，随着战后日本经济的复苏，住友财团又东山再起，日益发展壮大。从那以后，住友商社更加广泛地参与国际间金属、机械、石油、化工、食品及纺织等领域的贸易活动，成为住友财团的核心企业及日本四大贸易商之一。

1995年会计年度，住友在全球的总销售额达16兆日元，约合1 468亿美元之多。

二、滨中泰男的“铜事业”

1996年6月，住友家族面临着历史性大灾难。而且这一灾祸又恰恰是在曾给住友家族带来滚滚财源的法宝——铜闯下的。肇事者即是滨中泰男。

滨中泰男有两个绰号十分耐人寻味，一个是“百分之五先生”，一个是“锤子”。前者是圈内人对他能力的尊称，而后者正刻画了他的性格。圈内人士之所以称他“百分之五先生”，是因为滨中泰男所带领的住友商社有色金属交易部控制着全球铜交易量的5%之多。由此可见滨中泰男在国际铜期货交易上的显赫战绩，同时也反映出住友在这上面的买卖决策对国际铜市场所能造成的重大影响。

“锤子”是从滨中泰男的英译名称：yasuo hamanaka 演绎而来的，因为滨中泰男在英语中的读音与“锤子”十分类似。但这个雅号之所以能叫开来，更主要是因为它正反映了滨中泰男在交易中所具有的锤子一般坚硬的性格。这种性格促成了他的成功，但或许也正是这种性格又铸就了他的失败。

1970年，年仅22岁的滨中泰男加盟住友商社。从那以后，他在国际铜市上连续征战了20多年。滨中泰男能长期保住这一身份，是极不寻常的。据日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

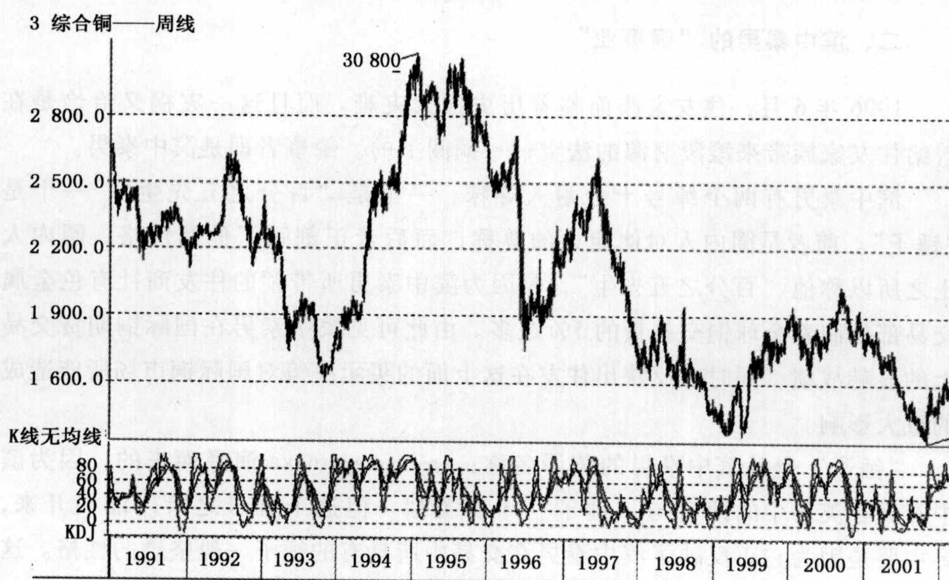


本商业内部人士介绍，日本的交易行通常在两年至三年间便调整一次交易员。由此可见滨中泰男在交易中的能力非同一般。20 世纪 70 年代末，滨中泰男终于有机会到伦敦金属交易所参与金属期货交易，当时他主要做的是锡和镍的期货合约。

刚开始时，他没有什么名气，只不过是一名普通的职员。但仅仅几年时间，滨中泰男就开始显露其英雄本色。到 1983 年，他的铜交易量每年就已经达到 1 万吨。到 20 世纪 80 年代末，他已经在国际期铜大户中拥有了一席之地，“百分之五先生”和“锤子”就是这时候喊出来的。

但是，可能谁也没有想到，滨中泰男后来会犯下如此“前无古人”的超级失误。在他给住友商社带来巨额损失后，人们已完全改变了对他的看法。住友商社总裁秋山富一不得不承认重用滨中泰男是一个错误，并宣布解除滨中泰男的职务。他十分沮丧地说：“在我的印象中，他十分富于自制力，而且也十分讲究逻辑，于是我信任他，并委任他为首席金属交易员。但我现在感到非常失望！”

滨中泰男的错误是利用公司的名义以私人账户进行期铜交易，正是他的“锤子”性格，给他、也给住友商社造成了 19 亿美元的巨额损失（图 8－3）。



注：纵轴表示价格，价格单位：美元/吨；横轴表示时间，1991—2001 年。

图 8－3　滨中泰男企图操纵铜市场的 10 年间，LME 期铜走势周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、“铜先生”的铜幻想与巨额损失

滨中泰男在期铜交易中所持有的是多头头寸，即大量买进期铜合约，这在铜价上涨之时无疑是获利的，滨中泰男曾经为此暗喜。但是，自1995年以来，国际铜价一跌再跌，1995年1月20日国际铜价还高达每吨3 075美元，但到1996年初，却跌至每吨2 600美元以下。铜价的连续下挫使得滨中泰男的多头头寸赢利不仅损失殆尽，而且造成了相当严重的亏损。

其实，据伦敦金属交易所总裁大卫金介绍，早在1991年末，他们就已注意到了滨中泰男的行为，并数次对他提出过警告。1991年11月，大卫金收到了DLT经纪公司总裁施瑞尔凯德的来信，信中披露了滨中泰男要求他向其非法提供虚假交易证明，并建议对滨中泰男进行调查。这位负责交易的总裁还不止一次地召见滨中泰男以及另一位交易员。1991年底以及1993年，伦敦金属交易所几次对住友在该交易所铜市中所持有的头寸规模表示担忧。

1995年10月、11月份，有人已经意识到期铜各月合约之间价差的不合理状态，要求董事会展开详细调查。在对每个客户各个合约上所持有的头寸，及交易所仓库中仓单的所有权有了清晰的了解之后，伦敦金属交易所专门成立了一个由相互之间毫无联系、没有根本利害冲突的专业人士组成的特别委员会，就如何处理进行了探讨。这个特别委员会包括行业著名律师和资深监管人员等。

但是，正是滨中泰男的“锤子”性格再次将他推出深渊。他天真地认为，凭借其雄厚的资金实力必将扼住铜价连续下跌的强劲势头。基本面的不佳表现在他日益发胀的头脑中已经显得不再重要，于是在他的操纵下，伦敦交易所铜价果然在1995年末略微持稳。

铜价的反常波动再度引起了英美两国证券期货监管部门的共同关注，滨中泰男企图操纵市场的行为也逐渐败露。监管部门的追查以及交易大幅亏损的双重压力，使滨中泰男难以承受。1996年5月，伦敦铜价已经跌至每吨2 500美元以下，有关滨中泰男将被迫辞职的谣言也四处流传。业内人士担心，一旦这样一位对铜价起巨大支撑作用的显赫人物退出，国际铜价又如何能挺得住？在这些传闻的刺激下，大量恐慌性抛盘使得随后几周内铜价重挫25%左右。

1996年6月5日，滨中泰男未经授权参与期铜交易的丑闻在纽约逐渐公开。1996年6月24日，住友商社宣布巨额亏损19亿美元并解雇滨中泰男之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后。铜价更是由24小时之前的每吨2 165美元跌至两年来的最低点每吨1 860美元，狂跌之势令人瞠目结舌。

按照当时的价格计算，住友商社的亏损额约在19亿美元左右，但是接踵而来的恐慌性抛盘打击，使住友商社的多头头寸亏损扩大至40亿美元。

事发之后，人们都在捉摸到底是谁赚走了住友的钱，因为这不是一般的商业好奇，而是这些资金的去向在某种程度上决定未来谁会在期铜市场上起更大的作用。当时，在国际期铜中放空的主要有一些国际基金，其中包括美国金融大户。在20世纪80年代英镑危机中一举“打败”英国政府而举世闻名的索罗斯旗下的量子基金，以及罗宾逊的老虎基金，加拿大富豪布莱克和至少一名欧洲知名金属交易商。

不过索罗斯的发言人随后在纽约极力否认，并表示索罗斯并未介入这个市场，而且与滨中泰男无任何业务往来。这样，是谁赚走了住友商社的钱，顿时成为一团迷雾——毕竟与财大气粗的住友财团作对还是小心点为好，赚了钱也不要声张。

四、住友事件的影响力

住友事件发生后，该商社总裁秋水富一仍然在公告中信誓旦旦地强调，住友商社将保持正常运作，并继续积极广泛地参与国际期铜及其他商品的交易。而且，尽管遭受巨大损失，住友商杜的金融体制及资金实力依然强劲雄厚。但是，世界著名的信用评级机构标准普尔（亚洲）公司已经将住友商社的短期信用评级由a-1+降到a-1，还表示将对住友商社及其两个分支机构继续进行信用考察。纽约的穆迪信贷评级机构也在“住友事件”后发表声明，计划将住友的高级债务等级aa-3降低。秋水富一还允诺住友商社将积极与美国商品期货交易委员会、英国证券投资委员会以及日本有关部门进行合作，就此事进一步展开调查。伦敦金属交易所也召开紧急会议，拟定了许多应急措施稳定交易，纽约及日本国内各金融部门也相继采取了行动，力求把“住友事件”给市场带来的动荡控制在最低限度。

住友商社承认了滨中泰男的行为，但是声称事件是未授权的。住友商社和CFTC调解，同意停止那些违反《美国交易所法》中有关禁止操纵的行为，并为此支付1.25亿美元的民事罚款和建立一个信托基金用来赔偿由操纵行为给一般投资者所造成的损失。当时，对住友商社的罚款是美国政府开出的最大金额的民事罚款。在日本，滨中泰男被判伪造和欺诈罪，入狱8年，他也成为历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史上受罚最重的个人交易员。

滨中泰男造成的损失超过了历史上包括巴林银行的尼克·里森在内的所有交易员，里森造成14亿美元的损失导致了英国历史悠久的巴林银行于1995年2月倒闭。同年，日本大和银行也披露了纽约分行首席政府债券交易员井口俊英长达11年的未经授权的交易造成了11亿美元的巨额损失。

住友商社当年声称对于滨中泰男的交易“不知情”，于1998年赔偿了美国和英国政府机构1.58亿美元解决了对其“操纵铜价”的指控。1年后，住友商社与另外三家金属贸易公司同意支付1.35亿美元赔偿了因滨中泰男操纵市场而造成亏损的一个投资者团体。随后住友商社起诉瑞银和大通曼哈顿银行，称它们为该公司前首席铜交易员滨中泰男未经授权的交易提供融资。住友商社当时在诉讼中称，大通曼哈顿银行和瑞银通过安排贷款帮助滨中泰男隐藏亏损，因而他得以操纵市场，住友商社起诉中要求瑞银赔偿279亿日元。美林证券2000年称，将赔偿2.75亿美元解决与住友商社之间关于铜交易的争端。大通曼哈顿2002年同意支付1.25亿美元了结此案。欧洲最大的银行瑞士银行（UBS AG）2006年4月表示，同意支付日本住友商社100亿日元（8 500万美元）了结10年前由臭名昭著的“铜先生”滨中泰男造成损失的诉讼案。

住友事件过去十多年了，人们一直在对此进行反思，公司和交易所的监管不力、交易员个人的性格是此事件发生的重要原因。住友公司内部管理不善，在事件发生前，滨中泰男是公司期铜交易的直接管理者，所有公司的风险控制措施、财务管理制度以及市场监控手段都以他为主制订和监督，完全不受公司的制约。由此可见住友公司在企业管理上的漏洞。

伦敦金属交易所在风险控制方面同样存在漏洞，从1991年起，伦敦金属交易所总裁大卫·金就收到了反映滨中泰男有意操纵铜价的报告，但是由于交易所内部在管理机制，特别是市场风险监控能力上的漏洞，这些报告一直没有得到足够的重视。直到1995年11月份，伦敦金属交易所主管部门在国际粗铜协会和美国监管部门CFTC的压力下，才开始对市场进行调查。由此看来，正是期货交易所在监控制度上的弊端才导致整个住友铜事件引发的严重后果。

另一方面，滨中泰男的“锤子”性格助长了他的盲目自信，使他敢于刻意对抗市场的供求状况、蓄意操纵市场价格波动。因此，这种“大我小市场”的性格不适合参加市场交易，证券、期货投资交易，风险管理专家的监控是必不可少的。滨中泰男未经公司许可利用公司的名义以私人账户进行期铜交易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而后又伪造交易，一切都是利益的驱使所为，其中公司监管人员负有不可推卸的责任。同时，贪婪和恐惧在滨中泰男身上得到了充分的体现，长期生存在金融市场的交易者都应该适时向市场认错。

在投资市场，应尽力做划浪者而非冲浪者。滨中泰男选择了做冲浪者，两虎相争必有一伤，何况滨中泰男还没有做好风险控制，必定被伤得体无完肤。

——案例选自：中国金融期货网

第三节 做空遭国际机构逼仓 "株冶"一朝下单难回头

一、株洲冶炼厂及株洲冶炼集团有限责任公司

株洲冶炼集团有限责任公司成立于2002年1月18日，是由始建于1956年6月的原国家一级企业株洲冶炼厂整体改制而成的国有独资企业。

该公司位于中国"有色金属之乡"的湖南省株洲市，东接京广铁路，南临湘江，北依湘黔铁路，水陆交通便利，社会经济环境极优。该公司下辖已上市的湖南株冶火炬金属股份有限公司和湖南株冶有色金属有限责任公司等控股子公司，占地173万平方米，拥有资产总额34亿元，拥有员工7 400余人。该公司以生产火炬牌铅、锌及其合金产品为主，并综合回收铜、金、银、铋、镉、铟、锗等多种稀贵金属和硫酸等产品，各主要产品年生产能力：电锌系列产品30万吨、电铅系列产品10万吨、粗铜3 000吨、精镉1 100吨、黄金1 000千克、白银280吨、精铟50吨、精铋350吨、硫酸28万吨。该公司火炬牌产品通过上海、广州、天津、湛江等港口销往世界各地。其中锌产量占全国总产量的12.8%，世界总产量的3.5%，为全球第九大锌生产企业，铅、锌出口占全国出口总量的20%，是中国主要的铅锌生产和出口基地之一。

二、"株冶"的"空头头寸"：学生和老师的差别

1997年，伦敦金属交易所（LME）锌期货交易，株洲冶炼厂开立了大量的空头头寸，最后"株冶"事件造成近15亿元人民币巨亏。

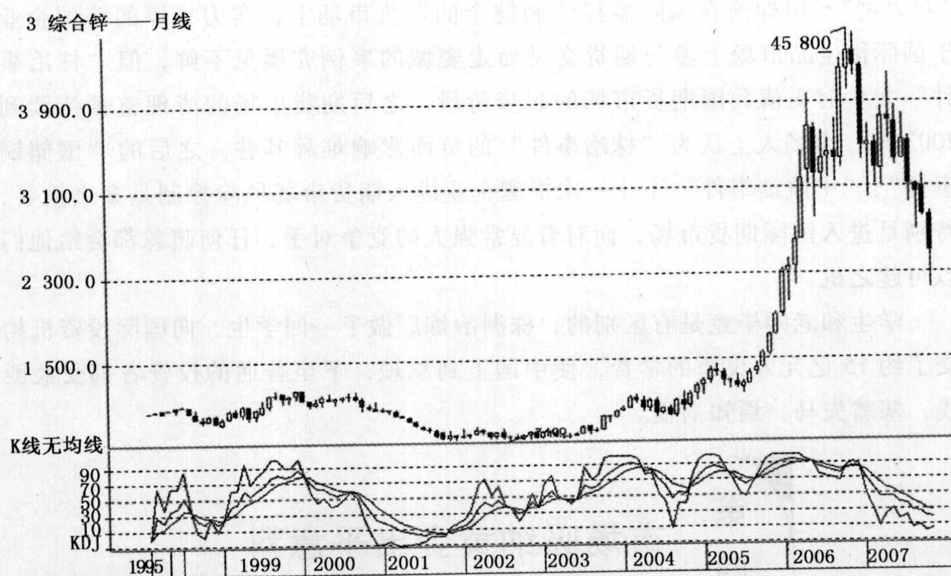
LME三月锌价在1994年初至1996年年底基本上维持在1 100美元左右徘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徊。株洲冶炼厂在 LME 进行卖出交易。株洲冶炼厂，也就是如今的株洲冶炼集团有限责任公司，是中国最大的铅锌生产和出口基地之一，其生产的“火炬牌”锌是我国第一个在伦敦交易所注册的商标，经有关部门特批该厂可以在国外金属期货市场上进行套期保值。

当时株冶的年锌锭产量为 25 万吨左右，而通过在伦敦金属交易所卖出了 45 万吨的期货合约，交割月份为 1997 年 5—8 月份，卖出价格基本上在 1 000 美元左右。这一过量卖出行动很快被一家瑞士巨大的实物贸易商盯上了。这家贸易公司一面囤积库存，一面在 LME 买入 1997 年 5—8 月份交割的期货。

进入 1997 年 1 月份，LME 三月期锌价格开始大幅上扬，每月以 100 美元的速度走高。价格从年初的 1 050 美元/吨一路飚升至 7 月份的 1 700 美元/吨左右。而现货价格更是暴涨至 2 000 美元/吨，现货升水基本维持在 150—300 美元之间（图 8－5）。



注：纵轴表示价格，价格单位：美元/吨；横轴表示时间，1997—2007 年。

图 8－5 近 10 年来 LME 期锌走势月 K 线图

1997 年 7 月，国务院总理朱镕基专门召开办公会议处理“株冶事件”，当时，相关主管部门负责人亲自到工厂蹲点近一个月，一边采取头寸止损、追加保证金、合理调期等措施紧急处理头寸，一边通过各种渠道调集其他锌厂的货源、组织交割，力争将损失降至最低。但终因抛售头寸过大，最后只好以高价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入部分合约平仓履约。由于从 1997 年初开始的六七个月中，多头推高伦敦锌价，涨幅超过 50%，这导致株冶最后集中性平仓的 3 天内亏损额达 1.758 亿多美元，折合人民币 14.591 亿多元。而在株洲冶炼厂割肉后，锌价随即暴跌，半年不到，又跌回到每吨 1 000 美元的水平。

后来人们在总结"株冶事件"时，认为其关键的环节是，具体经办人员越权透支进行交易，出现亏损后没有及时汇报，结果继续在伦敦市场上抛出期锌合约，被国外金融机构盯住而发生逼仓，导致亏损越来越大。最后亏损实在无法隐瞒才报告"株冶"时，已在伦敦卖出了 45 万吨锌，而当时株冶全年的总产量才仅为 25 万吨左右，这也就是国外机构敢于放手逼仓的根本原因。虽然当时国家出面从其他锌厂调集了部分锌进行交割试图减少损失，但是终因抛售量过大，为了履约只好高价买入合约平仓。

由于保证金交易机制，期货市场本身即构成高风险性市场，也即期货是"双刃剑"。但即使在风险监控体制健全的期货市场上，实力雄厚的跨国企业于国际衍生品市场上参与期货交易而走麦城的事例亦屡见不鲜，但"株冶事件"发生时正值我国期货市场的起步阶段，之后期货市场的清理整顿持续到 2003 年，市场人士认为"株冶事件"的负面影响难辞其咎。之后的"国储铜事件"、"中航油事件"不止一次提醒企业进入期货市场风险控制是多么重要，特别是进入国际期货市场，面对着异常强大的竞争对手，任何疏忽都会给他们以可趁之机。

学生和老师毕竟是有区别的，株洲冶炼厂做了一回学生，向国际投资机构交了约 15 亿元人民币的学费，使中国上到总理，下至普通的投资者都受益匪浅，塞翁失马，焉知祸福。

第四节 市场吸纳黄金出乎意料 "黄金互助基金"黯然收场

一、"黄金互助基金"计划

在废除金银的货币地位的进程中，国际银行家采取了"先银后金"的战略方针。先取白银的主要原因在于到 20 世纪 60 年代初，世界上只剩为数不多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的几个国家还在使用白银作为货币。从美国货币系统中“摘除白银”只是一个局部手术，所遭遇的阻力和波及面都有限。

黄金的问题则复杂和困难得多。在人类长达5 000年的社会实践中，无论什么时代，无论什么国家，无论什么宗教，也无论什么种族，黄金被世人公认是财富的最终形式。这种根深蒂固的意识，决不是凯恩斯等人几句轻飘飘的“黄金是野蛮的遗迹”就能化解的。国际银行家们非常清楚，黄金决不是普通的贵金属，从本质上看，黄金是惟一的、高度敏感的、深负历史传承的“政治金属”，处理不好黄金问题，是会在世界范围内掀起金融风暴的。在白银战役尚未结束之前，必须稳住黄金这边的战线。

由于美联储自20世纪30年代以来的大规模通货膨胀政策，导致美联储货币发行严重超量，超量的纸币在追逐有限的金银货币过程中，无可避免地推高了金银价格。在美国国内，由财政部负责出面压住白银价格，在国际上，必须有一个相对应的组织来代行财政部的功能，负责向市场抛售黄金，将汹涌的黄金攻势压制在滩头阵地。

喷气飞机时代的到来使得国际银行家能够经常碰面，秘密商量对策。位于瑞士巴塞尔的国际清算银行于是成为他们著名的“巴塞尔周末”会议所在地。1961年11月，经过密集协商，国际银行家达成一个“高明”的计划，由美国和7个欧洲主要国家建立了“黄金互助基金”，它的主旨就是压住伦敦市场的黄金价格。该基金由参加国的中央银行出份子，总额为2.7亿美元的等价黄金，其中美国最为财大气粗，独家承担一半，德国战后经济起飞，荷包也日渐鼓胀起来，加之战败国自觉矮人一截，所以认捐数额仅次于美国，达3 000万美元。英、法、意都是2 500万美元，瑞士、比利时与荷兰为1 000万美元。由英格兰银行实际负责操盘，先由它自己的金库中垫支黄金，然后月末和其他入伙的央行按比例结算。

“黄金互助基金”的首要目标就是如果金价超过35.20美元时，予以迎头痛击，绝不允许越雷池一步。35.20美元的价格中包括了从纽约调运黄金的运输成本。

所有参与该基金的中央银行都保证不从伦敦市场上购买黄金，也不得从南非、前苏联等第三国购买黄金，美国还保证在任何可能的情况下，游说其他国家的中央银行也采取同样的政策。

所有“黄金互助基金”的内容在当时均为最高金融机密，与巴塞尔国际清算银行的传统秘密会议一样，不得有任何书面记录，一张纸片的记录都不允

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



许。任何协议都是口头达成，就如同老摩根以握手和口头协议来完成巨额交易一样，国际银行家们的口头承诺拥有与法律合同同等甚至更高的约束力。

在“黄金互助基金”开始运作的最初几年里，大获成功，甚至好到完全超出预先的想像。黄金生产大国前苏联 1963 年秋农业严重歉收，不得不大量抛售黄金来进口粮食。前苏联在 1963 年最后一个季度总共出售惊人的 4.7 亿美元的等价黄金，大幅超过“黄金互助基金”的全部黄金家底，在 21 个月中，“黄金互助基金”的黄金弹药库暴涨到 13 亿美元，国际银行家几乎不敢相信自己的好运气。

但是，越南战争的不断升级导致美国联邦储备委员会不断加大美元的供应量，洪水泛滥的美元很快就吞噬了“黄金互助基金”的盈余和大部分家底。法国眼看大势已去，率先退出“黄金互助基金”，不仅如此，法国政府加紧把手中的大把日渐丧失购买力的美元换成黄金，从 1962 年到 1966 年，法国从美国联邦储备委员会手中兑换了近 30 亿美元的黄金并运回巴黎储存。

到 1967 年 11 月底，“黄金互助基金”总共损失了 10 亿美元的黄金，接近 900 吨。此时的美元已处在世界范围内的信心危机之中。

二、“看不见的手”使划定黄金价格上限的操纵全面破产

约翰逊总统终于沉不住气了，他想做点什么了。在约翰逊总统身边有一群美国银行家作为他的高参，他们反复向总统灌输一个主意，那就是长痛不如短痛，与其这样一点一点被其他国家吸干黄金储备，不如孤注一掷搏一把，拿出全部黄金家当，把伦敦金属交易市场给淹了，一劳永逸地解决黄金对美元升值的问题，重拾世界对美元的信心。约翰逊接受了这个近乎疯狂的建议，美国联邦储备的全部黄金储备被押上了这场空前规模的赌桌。上万吨的金砖被装船运往英格兰银行和纽约美国联邦储备银行，准备给看好黄金的全世界投机者一个惨痛的教训。

如果计划顺利，英格兰银行和纽约美国联邦储备银行联手海量抛售黄金，造成黄金突然超量供应，将金价打到 35 美元以下投机者势必陷入全面恐慌，并最终击穿他们的止损线，造成更大规模的抛售黄金。待彻底打垮黄金买家的人气之后，再以低价逐渐买回黄金，人不知鬼不觉地把黄金还回金库。这实在是一个天衣无缝的计划。在 1968 年年初的几个星期之内，该计划付诸执行。让约翰逊总统和所有人极度惊骇的是，市场全部吸收了黄金的卖盘。该役，美国联邦储备银行总共损失 9 300 吨黄金。酷爱权力却输得一塌糊涂的约翰逊总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统，不久即宣布不再竞选总统连任。

1968 年 3 月，“黄金互助基金”已陷入崩溃的边缘。3 月 9 日，总统特别助理罗斯托（Rostow）在给约翰逊的备忘录中这样写道：大家（总统经济顾问）的结论是：一致反对让黄金涨价来应对当前的危机。多数人倾向保持“黄金互助基金”运转，但是他们认为和欧洲方面协调有困难，很难恢复市场的平静。所以他们认为我们最终不得不关闭“黄金互助基金”。大家的想法比较混乱，不知如何劝说非“黄金互助基金”的国家与我们合作，他们觉得 IMF（国际货币基金组织）可能派上用场。他们认为我们必须在 30 天之内对何去何从有一个清楚的想法并采取行动。

评语：您可以看出，这些想法和我们的没有太大的不同。本周末的巴塞尔会议（国际清算银行）之后，我们将可以更准确地了解到欧洲人的想法。

3 月 12 日，在另一份备忘录中，罗斯托写道：

总统先生：

我对比尔·马丁（Bill Martin，美联储主席，刚参加晚巴塞尔会议）的理解是以下几点：

1. 对于黄金价格的变化，英国和荷兰人可能赞同这种选择（保持“黄金互助基金”）。德国人犹豫不决。意大利、比利时和瑞士人强烈反对。

2. 他达成了协议，大家追加 5 亿美元的黄金并以承诺另外 5 亿美元来保证基金的继续运转。（以目前伦敦市场黄金损失速度来看，这些黄金只能支持几天时间）

3. 欧洲人意识到我们很快就会面临非常不愉快的选择。他们准备不得已时关闭伦敦黄金市场，让黄金随行就市。

4. 在这种情况下，财政部、国务院、美联储、和总统经济顾问们忙了一整天来考虑一旦我们宣布关闭“黄金互助基金”后，各国以后如何协调。

5. 我们还不知道约福勒（财政部长）和比尔的个人观点。我们会在今晚或明早与他们交换意见。

我个人的感觉是，我们离真相到来的时刻越来越近了。

3 月 14 日，在黄金问题上，罗斯托进一步报告：

您的高级顾问达成以下一致：

1. 现在的情况不能再持续下去了，希望事情能有好转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 我们这个周末需要在华盛顿召开一个“黄金互助基金”参与国的会议。

3. 我们将讨论：黄金在过渡期间的规则，保持金融市场持续的措施，加紧推行特别提款权（SDR’s）。

4. 在过渡期间，我们将对官方央行美元持有者按原价兑换。

5. 如果不能达成任何协议，我们将中止官方美元兑换黄金，至少暂时如此。然后召开紧急会议。

6. 这将可能使世界金融市场在一段时间内陷入混乱，但这是惟一能迫使其他国家接受一个长远方案的办法。我们一致认为让黄金价格上涨是最糟糕的后果。

您现在必须下决心是否立即关闭伦敦黄金市场。

无论采取什么措施也挽救不了“黄金互助基金”破产的命运。1968 年 3 月 17 日，“黄金互助基金”计划终于关门大吉了。伦敦黄金市场应美国要求关闭了整整两个星期。

在美联储黄金大战惨败的同时，越南战争的情况也出现了戏剧性的变化，1968 年 1 月 30 日越南游击队对南越 30 个省的省会同时发动大规模进攻，甚至占领了西贡境内的一些重要目标，顺化古都也被攻陷。基辛格认为，这次进攻虽然北越取得了政治上的胜利，但是从军事角度来看却是北越的最大败笔，游击队放弃了自己擅长的飘忽不定的打法，而集中主力与美军打起了阵地战，在美军优势火力之下，游击队伤亡惨重。如果美军对业已失去了游击队掩护的北越主力部队进行大规模进攻，越南战场的前景可能会有根本改观。让基辛格扼腕长叹的是，约翰逊放弃了这样一次机会。此时的约翰逊在金融战场上的惨败，已经使他丧失了坚持越南战争的底气。

伦敦黄金市场的惨败，让美国的决策精英们陷入了全面恐慌，坚持金本位的保守人士与要求废除金本位的主流派产生了激烈争论。但双方都认为在如此混乱的金融局面下，越南战争该收场了。

于是，美国的新闻舆论导向开始发生根本转变。1968 年 2 月 27 日克朗凯特（Walter Cronkite）“预言”美国将会失败。华尔街日报质问“事态是否已经弄乱了我们原先可驾驭的目标？如果还没有准备好的话，美国人民应该准备接受越南事件的黯淡前景。”《时代周刊》3 月 15 日说，“1968 年已使得美国人觉悟到，在越南获胜，或甚至只有取得有利的局面，已经不是（美国）这一世界强权力所能及的了。”这时，熟睡已久的参议员们也苏醒过来，富布赖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特议员开始质疑："政府有权不经过国会同意就扩大战争吗？"曼斯菲尔德则宣布："我们在一个错误的地方，从事一场错误的战争。"

1968 年 3 月 31 日，约翰逊宣布对北纬 20 度线以北地区中止轰炸行动，他还表明不再增派大量军队前往越南，并宣称"我们在越南的目标从来就不是消灭敌人"。他又宣布放弃竞选连任总统。越南战争结束的本质原因乃是伦敦黄金战场的惨败导致统治精英阶层的金融"底气"损耗殆尽。

——案例选自宋鸿兵编著：《货币战争》，中信出版社 2007 年版。

第五节 交易员离奇无觅处 多空头对峙迷雾重重

一、"国储铜事件"的重重迷雾

"国储铜事件"现在回过头来看，更像是媒体面对一个复杂的谜面进行的猜谜过程，先是国外媒体引爆，然后是国内媒体一路跟进，而当事者在重重迷雾之中掩藏。2005 年的岁末，中国国家物资储备局（以下简称国储局）正成为国际期货市场的焦点。从 2005 年 11 月 13 日以来，由国家物资储备调节中心进出口处副处长刘其兵"失踪"引发的一场发生在伦敦金属交易所（即 London metal exchange，下称 LME）的期铜交易大战，正到了关键时刻。

对阵双方，分别是作为多头的国际基金与作为空头的国储局。市场分析，业已消失数周的刘其兵在 2005 年八九月间建立的空头远期部位大约在 10 万—20 万吨之间，交割日期应在 12 月 21 日左右。由于多方的挤压，伦敦期铜不断上扬，刘其兵的仓位出现了巨额亏损；倘若国储局被迫代其平仓，当导致上亿美元的巨额亏损。

被传失踪已达数个星期之久的交易员刘其兵，37 岁，曾任国家物资储备调节中心进出口处副处长。刘曾在 LME 培训半年，是国储系统着力培养的交易人员。调节中心是国家物资储备局下属的全民所有制单位，进出口处的职责则主要是从 LME 采购铜，且无论国储局还是调节中心，均无从事期货业务的资格，遑论大规模卖空投机。即便调节中心有套期保值的需求，也只能通过有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货执业资格的企业来操作，但断不能进行投机。

然而，20 万吨期铜的卖空巨量，无论如何均不能以套期保值来解释。一位接近刘其兵的人士向记者解释，刘其兵陷入 LME 空头泥淖的起因，是参与了跨境套利，即同时在上海期货交易所做多，同时在 LME 做空，利用两个市场的价格走势间的波动进行套利。

据悉，刘其兵在跨境套利之初一度收获颇丰，但旋即受挫。为了掩盖损失，刘铤而走险，开始在 LME 单边卖空，且一再加码，风险敞口越做越大。另据一名伦敦交易员称，刘还参与了一些结构性产品的投机，其风险更甚于空单。

据道·琼斯通讯社报道，刘其兵做上述交易，从来都没有得到官方正式授权。伦敦有三家金属交易会员经纪公司在做了合规性审查后，拒绝与刘其兵做生意。刘其兵进行大规模投机的资金从何而来，目前不得而知。

在 LME，90% 以上的期铜都是 3 个月远期合约。由于刘的大部分仓位到期日都是 12 月 21 日，其建立空头部位的时间，应在 9 月 19 日到 9 月 23 日左右，约为 8 000 手（每手 25 吨）；以当时每吨 3 700 美元计算，共需要出具 5 120 万美元的保证金。刘其兵个人显然无力支付这一巨款。

更何况由于刘其兵受到多方攻击，3 个月期铜节节上升，刘必须不断追加巨额保证金。事实上，由于刘其兵看空，其期货合约较现货价格低 120 美元左右，即使现货价格一直维持原状，他的 8 000 手空头部位每天也会被蚕食掉 25 万美元的保证金（每天每吨 1.25 美元）；其初始缴付的保证金，在每吨亏损 268 美元时，就将损失殆尽，而至 11 月 24 日，期铜价格已经超过 4 100 美元/吨，刘其兵每吨亏损已经超过 400 美元！

按照 LME 对补充保证金的规定，只要客户的保证金亏损 20%，期货经纪公司必须通知客户补足保证金，否则就要强制平仓。不过，在实际操作中，这一点往往被突破。遇到资信良好的大客户，经纪公司往往不会立即平仓，而是经常会给其一天至两天的垫款缓冲时间。

前述接近刘其兵的人士称，虽然目前尚不清楚刘是否采取了同样的办法，但是业内人士都知道“他是代表国储局操作的”；对于这样的“优质客户”，经纪公司一般不愿轻易得罪。

11 月 1 日，国储局通过媒体否认刘其兵为其下属员工，并称其卖空为个人行为。倘若如此，国储局确乎存在着无需为其埋单的可能，这样，受损失的将是为刘提供融资的机构。当然，由于国储局内控不严，在国际期货市场上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用将受到严重影响。

二、中国国家物资储备局的“两难选择和良苦用心”

然而，事后中国国家物资储备局的举动，表明其意并不在此，更倾向于通过打压铜价挽回损失。

2005 年 11 月 13 日刘其兵失踪消息外泄的前一周，国家物资储备局一反常态，开始大张旗鼓进行在国内平抑铜价的行为。

11 月 9 日，国家物资储备局在其网站挂出公告，委托国家物资储备调节中心以公开竞价方式，销售 2 万吨国家储备铜，以“缓解当前国内铜供应紧张状况，满足国内消费需求”。

接着，根据中国每月对铜的需求量，国储局安排了均匀抛售的方案：11 月采取拍卖现货方式，12 月和 2006 年 1 月采取期货交割方式，均匀地放出库存。此后，11 月 16 日和 11 月 23 日，国家物资储备局又连续两次公开拍卖 2 万吨国家储备铜。

国储局频频拍卖储备铜的同时，亦高调宣布其库存远超出市场想像（130 万吨）。此举一方面意在打压铜价减少空头损失，另一方面则向多方显示其有能力以现货交割，因而不会爆仓。

然而，这种调剂和震慑只在 11 月 23 和 24 日引起了一定波动，LME 三月期铜一度回落到每吨 4 060 美元左右，但旋即再被拉高至 4 170 美元。

对国储局这种操作，市场人士反响不一。看好的人认为，国储局的这种操作可以达到“四两拨千斤”的效果，反对的人士则担心国储局最终可能会“泥牛入海”。

在打压铜价的同时，国储局也显示出以现货交割的决心，即将铜运往 LME 的仓库。LME 在亚洲的韩国、新加坡和马来西亚设有仓库，其中韩国的釜山离中国最近。市场传言，国家物资储备局已将 2 万吨铜发往 LME 仓库，11 月将出口 3 万吨，12 月可能出口 5 万吨。

11 月 23 日，彭博资讯援引中国交易员的话说，国家物资储备局计划将部分远期合约展期。

展期的意思就是延期交割，是远期交易中一个常见的做法，其目的是寄望于此后价格回落，浮亏消失。合同展期，首先要交易的期货经纪商同意展期；其次，由于目前有比较大的浮亏，一般都会要求提供比较高的财务保证。正常情况下，国家物资储备局如果要求展期，一是要打足保证金，二是拿到国家发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



展和改革委员会或者其他高层的授权，表示国家愿意承担风险。

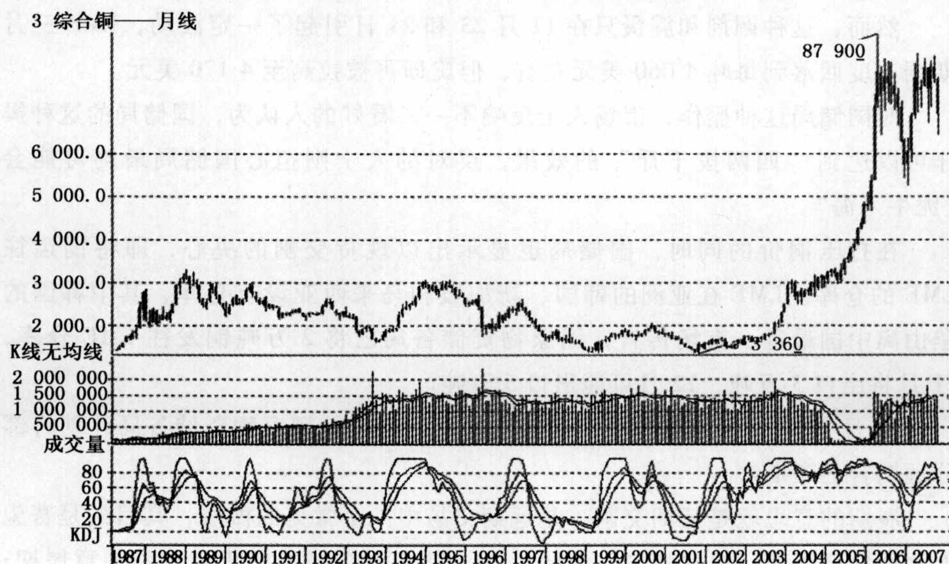
然而在市场人士看来，展期只能是“饮鸩止渴”，因为当时铜价高企完全是由国际基金在与作为空方主力的国储局进行博弈的结果。何况多方资金雄厚，控制库存并非难事。换言之，这相当于国储局与整个市场作对，其结果可想而知。假定展期至一年后即2006年12月进行交割，除了市场风险依旧，还增加了每天交易的风险；也就是说，即使现货的价格保持不变，每吨远期铜每天也会有1.25美元左右的成本。如果展期4 000手即10万吨，每天成本就是12.5万美元，这也是不小的数目。

11月24日，路透社报道称，刘其兵的空头部位已减至17万—18万吨，即已有部分平仓。同时，国储局也在积极部署数万吨铜出口，应是为12月21日的交割做准备。

12月12日，中国银行业监督管理委员会主席刘明康坦言，由于缺乏对市场风险的有效控制，“国储铜”事件代价惨重。这也是国内政府高官首次对“国储铜”事件作出回应。

12月21日，市场在平静中度过，然而各方猜测，基金的逼仓远没有结束。

进入2006年，铜价疯涨。5月10日，伦敦金属交易所（LME）的3个月



注：纵轴表示价格，价格单位：美元/吨；横轴表示时间，1987—2007年。

图8-6 LME期铜走势月K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期铜的买入价涨至每吨 8 005 美元，比两个月前上涨了 68%！即便对于见惯了大起大落的国际大宗商品交易市场来说，这也是极为罕见的疯狂涨势（图 8－6）。

三、铜价高奏凯歌节节攀升 铜空头命运多舛

在期铜多头的凯歌声中，中国国储物资调节中心的命运再成焦点。

由于国储局及其最终上级主管部门始终守口如瓶，诸多核心事实长期在云雾之中。2006 年 5 月 8 日的英国《金融时报》援引国际铜市场人士的话称，过去两个月内，国储局及另外一家主要期铜空头 Ospraie Management（一家专注于大宗商品交易的对冲基金，规模达 40 亿美元），都对其持有的大量空头头寸进行了回补；同时相信 Ospraie 和国储局目前都已经结清空头头寸，认赔出局。该报认为，这可能是导致最近以来铜价飙升的原因之一。

国储局方面立即对此作出反应。一位“国储局负责人”透过中国《证券时报》放出信息，否认了英国《金融时报》的报道，宣称国储局的所有空头头寸已在 2005 年年底结清离场。这也是国储局 2006 年以来就此宗交易所做的惟一正式表态。

即在此时，国内媒体《财经》在美国加利福尼亚州采访到国储期铜交易主要经纪商 Sempra 的关键人士，获知当初刘其兵案的重要事实。

Sempra Energy 是美国南加州地区最大公司之一，也是一家标准普尔 500 指数公司，主业为天然气。旗下公司 Sempra Commodities 专责包括金属在内的大宗商品交易，是伦敦金属交易所的第二大铜经纪商，而国储局是其长期客户。“我们同这家中国机构及其交易员已经打了七八年交道。” Sempra Energy 一位身兼法律部负责人的高管告诉记者。国储局在伦敦金属交易所并无交易席位，刘其兵的巨额空单，即通过 Sempra Commodities 等数家经纪公司下单。Sempra Commodities 和标准银行（Standard Bank）是其中最大的两家。

这位 Sempra Energy 法律部负责人证实，他们为刘其兵的交易提供了授信额度。经纪公司向客户提供授信额度并不罕见，但这相当于贷给客户“赌资”，一般只有实力较强的期货经纪公司对资信极佳的客户才会作如此安排。

由于刘其兵代表国储局在伦敦市场上交易多年，市场周知“他是代表国储局操作的”，后者得以“优质客户”形象获得授信。

当刘其兵空单出现巨亏之后，Sempra 以及另外多家同样向刘提供授信的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经纪公司，于2005年11月底联袂赴京，与中国政府有关部门谈判。

谈判进展显然并不容易。Sempra主管金属交易的负责人“在北京住了三个月之久”。他们原本希望中国政府有关部门承担全部交易损失，但随着谈判进展，这显然已不可能。

“双方所签的合同有仲裁条款。”这位Sempra法律部负责人说，“我们相信，根据该条款在英国申请仲裁的话，（我们）必然获胜。但是，仲裁决定仍然要获得中国法院的认可方能执行，我们对此没有把握。”

最终，双方于2006年2月间达成协议，各自承担一半的损失。“我们损失了很多很多个百万美元（many many millions）。”这位人士说，据他所知，其他经纪商最终亦接受了类似的分担方案。

按照这位人士所称“大多数损失”来自刘其兵交易这一说法，保守地估算Sempra Energy在刘其兵一案中至少损失了6 300万美元。由于双方各担一半损失，亦可推出刘其兵通过Sempra所下空单的损失不下于1.26亿美元——这一数字尚未计入刘其兵通过其他经纪商所下空单的损失。

四、铜期货套利的得与失

反向套利可以说是中国机构投资者在本轮国际大宗商品上涨过程中所采取的追求稳定利润的典型做法，这个做法与国际机构投资者主张单边操作有较大差别。反向套利其实就是跨市场套利，利用两个市场同一商品价格的差距进行获利交易。在套利者看来，这种交易利润是确定的，收入是稳定，尽管与单边交易比较利润空间很小。

这里所谓的反向套利是指中国机构投资者在中国沪铜期货市场买入在LME铜期货市场卖出，在两个市场中持仓规模相当。中国机构投资者在LME铜期货市场卖出这样的行动与中国作为国际铜市重要进口商的地位并不一致。从套期保值的意义上讲，中国投资者在国际铜期货市场上应该持买方地位，而其做出卖出行为显然是反向的。在这点上，它的行为性质与中航油陈久霖在新加坡场外做卖出看涨期权交易没有两样。所不同的是，在LME铜期市上中国机构投资者学会了两条腿走路，在卖空LME铜期市的同时在沪铜市上买入，锁定了利润，也锁定了风险。从追求利润的目标看，中航油比较冒险，而在LME铜期市卖空的中国机构投资者从一开始就以稳定小额利润为目标。因此，同样在国际期货市场进行反向操作，中航油与LME铜期市中的中国机构投资者结果有别，一个巨亏，一个在企业财务报表上有所赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有趣的不在于谁亏钱谁赚钱，而在于是什么因素诱发了中国机构投资者在两个铜期货市场中进行反向套利。不论是国储局亦或是刘其兵其目的都是为价差、利润而去，并没有将套期保值放在首位。

我们知道，大部分的跨市套利方式是国际现货贸易的一种延伸。中国进口商在国际市场采购现货在国内市场销售，这是一种正常的贸易行为。这种行为可以发展为另一种交易形式，即跨市套利，在国际期货市场上买入，在国内期货市场上卖出。如果说两者有什么区别的话，那就是后者进行了预期交易和保证金交易，交易方式更加灵活，可以通过两个市场对冲方式实现利润，可以不为完成进口任务进行交易。从企业自身的角度考虑，保证这种交易能进行的前提条件之一就是两个市场必须存在利润空间即有利可套。这个重要的前提却在本轮国际铜市上涨的后阶段不复存在——国际铜期市上涨幅度远大于国内铜期市，套利模式向卖出 LME 铜、买入沪铜转变。为什么会出现这种现象呢？

这里面与两个因素有关：一个因素是 LME 铜期市规模大于沪铜期市，市场表达看涨意识也较沪铜期市充分，有相当多的国际机构投资者更是利用铜市规避美元贬值风险实现财富增值，这也是沪期货市场所欠缺的。另一个因素是 LME 铜期市投资者多为国际机构投资者，对铜期市判断有诸多优势且比较客观。而沪铜期货市场是一个相对封闭的市场，仅有境内资金参与，市场主体结构以中小散户为代表。中小散户对行情的研判有劣势，看不清楚更宏观更长期的行情。同时，沪铜期货市场更多反映的是作为消费国和进口国对国际铜市价格水平的态度，不少中小散户又以这种判断作为影响行情走势的重要依据，轻易地得出看空国际铜市价格走势的结论。中国中小散户在沪市上大举做空与国际机构投资者在 LME 铜期市上坚定做多使得两个市场上涨幅度差距拉大，终于形成了可反向套利的市场格局。一个逐利集团——中国机构投资者也终于进场了。

从此，两个市场形成了奇异的博弈格局——在 LME 市场，中国机构投资者与国际机构投资者博弈，在沪铜市场，中国机构投资者与国内中小散户博弈。

先看 LME 市场上中国机构投资者与国际机构投资者的博弈。中国机构投资者在 LME 市场大举做空，是其反向套利的一个组成部分，它可以通过在沪铜期市做多来对其在 LME 市场的部位作保护。也正因为跨市场套利的原因，使得中国机构投资者不能运用 LME 的期权工具进行必要的风险防范。因为利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用期权对期货进行风险防范要求中国机构投资者必须在两个市场同时进行，而中国沪铜期货市场并没有提供期权产品。沪铜期货期权产品缺席，限制了中国机构投资者运用 LME 市场期权对其期货部位进行必要的风险防范，这令中国机构投资者在与国际机构投资者的博弈中处于极其不利的地位，期货空头持仓风险趋于无限化。而国际机构投资者因为可用期权保护，风险是可控制的，利润却相对无限。这种博弈环境之差异或许是采取反向套利的中国机构投资者所始料未及的。

一方借助铜矿供应紧张需求旺盛及期权保护，坚决做多，抬拉价格，不断使利润趋于最大化；另一方看到国际市场涨势如虹，在进行反向套利的同时，也在沪市进行买入投机，以缩小两个市场的差距，加快实现套利目的。过去的一年多以来，国际铜期市价格走势变化既决定于基本面利好，也决定于两个不同主体之间的博弈。

中国机构投资者在 LME 市场做空，由于没有必要的期权保护处境十分危险，追加保证金以及爆仓的可能性随时存在。国际机构投资者经常利用这个弱点突然发动行情，或者利用两个市场交易的时差特别是利用中国节假日使两个市场价差朝不利于反向套利的方向走。国际机构投资者之所以能左右国际铜期货价格走势，除了他们掌握市场信息资源优势外，凭借的是它的资金实力优势。在这样的情形下，中国机构投资者在 LME 市场只能任由国际机构投资者摆布。

在国内，形成了中国机构投资者与沪铜中小散户对峙的局面。反向套利的中国机构投资者希望通过 LME 铜与沪铜的价差进一步缩小才能实现对冲获利。然而，LME 铜在国际对冲基金的强力推动下猛涨，使得两个市场价差变化朝着不利于中国机构投资者的方向发展，形势十分险恶。为了缓解或转变这种局面，中国机构投资者只能介入沪铜市场做多，抬拉国内期货价格，复制了国际市场的逼仓行为模式。不过，这时逼仓的对象已不是中国机构投资者，而是在国内交易的中国中小散户。

中国机构投资者反向套利与国际对冲基金通过单边操作相比不是一个好的获利方法，是中国机构投资者在看不懂国际铜期市走势下确定的获利模式，是不得已而为之，这也无可厚非，但其获利规模的追求和表现对中国中小散户的伤害是致命的。我们知道，套利交易仅从价差上看获利水平是有限的，它的获利规模不取决于价差变化而取决于套利规模，套利规模或基数越大意味着获利越多。为了实现这种获利方式，中国机构投资者不惜扩大持仓规模，在 LME

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场大量卖空的同时在沪铜市场上大量买入，并将其在国际市场上的弱势转化为在国内市场上的强势。尽管中国机构投资者不断在 LME 市场扩仓，仍然无助于改变其在国际市场上的弱势地位，只能意味着他们将在国际市场上亏更多的钱。但是其在国内期货市场上扩仓却进一步弱化了国内中小散户的力量，弱化了作为消费方的中国的声音，给国际市场传输了另一个相反的声音——中国看涨铜市。而且，这样的声音是在中国中小散户不断斩仓的情况下发生的。中国机构投资者在国内的举动在 LME 市场国际机构投资者看来无异于自掘坟墓，对方乐于在其中推波助澜。相当长时间以来，国际铜期货市场如此诡异与中国机构投资者进行反向套利形成的市场结构密切相关。

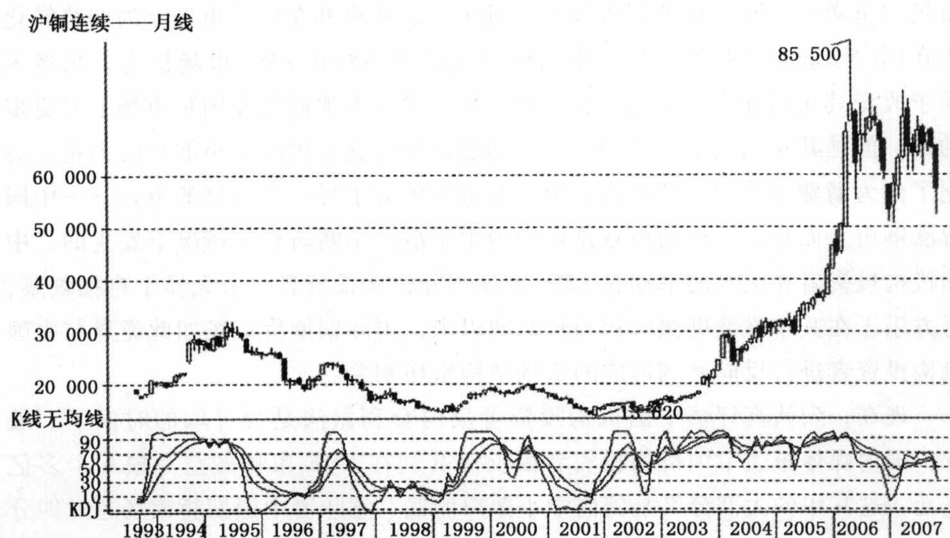
现在，到认真评估中国机构投资者反向套利做法是否可取的时候了。最近，国内媒体报道中国机构投资者因反向套利在 LME 市场做空亏损 6 个多亿美元，这其中的大部分又是国内中小散户的钱，意味着中国期货市场超过四分之一的资金流失于国外。反向套利的结果给中国期货市场带来的硬伤宜引起注意，它直接带来了中国期货市场资金的大量流失，国内期货业近年大力开发的市场大多将因此付之东流。这个结果与中国关闭境外期货、发展国内期货的初衷严重背离。

本来，有一种办法是可以减少中国机构投资者在 LME 市场做空损失的，那就是运用 LME 期权。然而，由于沪铜没有期权致使中国机构投资者无法运用 LME 期权控制风险。如果不能减少中国机构投资者在 LME 市场做空损失，中国机构投资者就必须衡量一下反向套利做法的不利影响，或者有关方面对这种做法就必须加以限制。现在，事实证明中国机构投资者跨市场反向套利的市场条件不具备，要做的工作是要么限制中国机构投资者反向套利行为，要么推出沪铜市场期权交易。企业的趋利要求及中国投资者对国际商品期货市场经验、知识不足，今后很难避免出现这样的事情再次发生，怎么办呢？当务之急只能是尽快推出中国相关商品期货期权市场。否则，更多反向套利事件只会挤干中国期货市场的血液——宝贵的资金，最终危及到中国期货市场的发展。

——案例选自何华峰等：《期铜风波：危险的对决》，《财经》杂志 2005 年第 24 期；王炼、何华峰：《国储期铜亏损调查》，《财经》杂志 2006 年第 10 期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

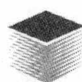
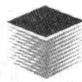




注：纵轴表示价格，价格单位：人民币/吨；横轴表示时间，1993—2007 年。

图 8－7 上海期货交易所期铜走势月 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 第九章 

黄金投资实践与交易心得

在黄金投资市场，掌握一套适合自己的市场趋势分析方法、交易方法，并形成自己成熟的投资交易理念是投资者获得成功必须具备的素质，本章通过采访的形式，把黄金市场的专家、炒家多年来对黄金市场的分析、交易心理展现给读者。因为黄金投资品种繁多，交易方法也不相同，因此分析方法也有很多种类，而从一个基本投资分析师到高级投资分析师大概需要经历 9 000 小时的实盘操作的磨砺，和这些已经在市场摸爬滚打过多年的市场高手对话，对于初入黄金市场的投资者来说应该有所启发和受益。

第一节 郑润祥：正确把握黄金在金融资产管理中的角色

中国黄金协会黄金投资分析师专家评审委员会秘书长郑润祥在接受采访时，对全球的黄金市场研究已有相当深度，他所供职的中国黄金协会投资分析师专家评审委员会负责全国的黄金投资分析师培训工作，对于黄金投资在金融资产管理中应承担的角色、未来中国黄金市场的规模、黄金市场所需要的不同层次的人才、普通投资者如何选择黄金品种进行投资以及黄金市场分析应具备的专业素养，郑润祥谈了自己的看法。

一、黄金在金融资产管理中的角色

管理金融资产的首要任务是保证资产的安全性、流动性和收益性。黄金是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品属性、货币属性和金融投资属性的结合体，分别对应着资产管理“三性”要求。黄金及其以黄金为载体的衍生产品在资产管理的投资组合中的作用无可替代。郑润祥从黄金不同属性谈起。

黄金商品属性的安全性体现在：黄金是具有使用价值和价值的贵金属商品，它与其他贵金属相比，它的物理延展性好，质地柔软可任意分割。它的化学性质稳定，自然条件下永不泯灭，不会像外汇资产、债券或股票那样在极端的条件下可能变为废纸。黄金本身是价值实体，不会对自身贬值，政府投资于黄金，属于主权范围，不受超国家权利的干预。但是，脱离货币金融投资体系的实物黄金收藏不能生息获利还需付出保管费用。因此，资产管理层面的黄金投资不仅指实物黄金，还应该包括账户黄金、期货黄金、黄金基金、黄金信托、黄金 ETF、黄金融资券、黄金理财产品等以黄金为载体的黄金投资衍生品。

黄金货币属性的流动性体现在：黄金作为货币的历史已有 3 000 多年，1717 年英国首先实行了金本位制，至 1914 年世界上已有 59 个国家实行了金本位。第一次世界大战爆发后，金本位制度有些停顿。1944 年 7 月国际间签署了布雷顿森林协定，确立美元与黄金直接挂钩，其他国货币与美元挂钩的“双挂钩制度”（1 盎司黄金兑换 35 美元）。1971 年 8 月 15 日，尼克松宣布美元贬值和美元停兑黄金，标志着布雷顿森林体系崩溃。IMF 成员国于 1976 年 1 月达成《牙买加协议》，推行浮动汇率制和黄金非货币化，并于 1978 年 4 月 1 日起生效。即使如此，IMF 公布的国际流动性分类排序仍然是：货币黄金和 SDR；通货和存款；贷款；非股票证券；回购协议、证券出借和其他非贷款资产；股票和其他股权；保险技术准备金；金融衍生产品；其他应收应付账款。现在，黄金仍然是中央银行外汇储备的一部分，截至 2006 年 12 月世界前十位国家（地区和国际组织）官方黄金储备仍高达 27 500.2 吨。目前，世界黄金市场大约有 40 多个，世界黄金市场早已实现了 24 小时不间断交易和报价。国际黄金市场交易量巨大，2006 年伦敦 LBMA、纽约 COMEX、东京 TOCOM 交易量分别为 168 394 吨（清算量为 3.28 万亿美元）、49 508 吨、22 228 吨。黄金是美、欧、英、日元之后的第五大世界公认结算手段。

黄金投资工具属性的收益性体现在：国际黄金价格的波动起伏，在当今世界以黄金为载体的衍生投资工具大量存在的前提下，金价上涨和下跌都可成为获利的手段。最近，我国推出了黄金期货，黄金期货的推出拓宽了我国投资市场，也为资产管理增加了新的投资组合工具（表 9－1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9－1　　美元计价的伦敦午后定盘价年收益率一览表

年　份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
收益率（%）	2	20	22	9	15	23	19

注：2007 年初至 10 月 1 日每盎司黄金从 627.8 美元涨至 747.20 美元。

郑润祥介绍说，在黄金市场持有或出借黄金还产生一个特有的黄金远期利率 GOFO（Gold Forward Offered Rate）。在国际黄金市场中，伦敦金银市场协会在每个交易日的上午 11 点公布当日的期限为 1 个月、2 个月、3 个月、6 个月、12 个月的黄金远期利率 GOFO。黄金远期利率 GOFO 描述黄金现货与远期价格升水的准确数量关系，对市场参与者计算持仓财务成本和远期合约定价提供依据。伦敦市场黄金远期利率 GOFO，是以美元计价的黄金和美元的掉期利率，是一个指导世界黄金市场远期价格的基准利率（表 9－2）。

表 9－2　　2007 年 7 月 18 日伦敦市场公布的 GOFO 利率一览表

1M	2M	3M	6M	12M
5.20286	5.21	5.21571	5.20857	5.21143

数据来源：http：//www.lbma.org.uk.

2007 年 7 月 18 日伦敦市场 12 月的 GOFO 利率为 5.21143%，表明投资者当日借入黄金后，到 2008 年 7 月 18 日将以高于现价 5.21143% 的美元结算。也就是说，如果仅考虑财务成本因素的话，黄金在 12 个月后黄金价格将上涨 5.21143%。

美国 NYMEX 市场的 COMEX 黄金期货合约也产生远期黄金的价格。表 9－3 是以 2007 年 7 月 18 日 COMEX 黄金期货合约价格计算出的远期升水幅度。

表 9－3　　COMEX 黄金期货升水情况分析表（2007 年 7 月 18 日）

与现货月的间隔月	1M	2M	3M	5M	7M	9M	11M	13M
远期升水幅度（%/年）	0.903	4.062	4.634	4.802	5.313	5.256	5.318	5.347

原始数据来源：http：//www.nymex.com.

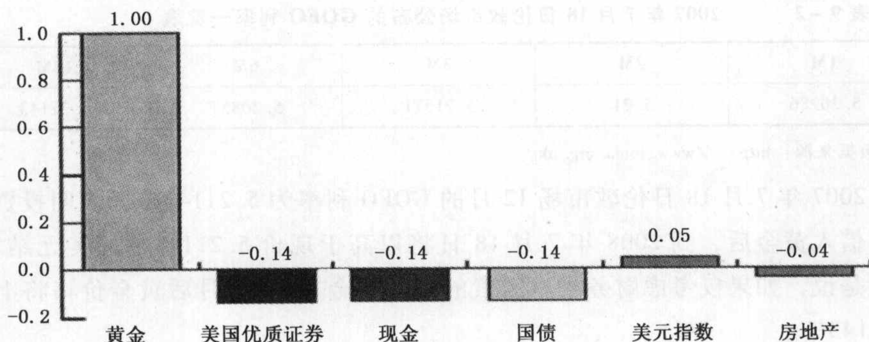
对比伦敦市场黄金远期利率 GOFO 和 COMEX 黄金期货升水情况，虽然在现货月的间隔月与后一个月升水情况明显不符，但此后差距就越来越接小，在 7 个月左右已较为接近。由上可以看出，GOFO 基本可以反映黄金市场远期的升水幅度。黄金有良好的对抗通货膨胀功能，远期价格升水，不同于其他有色金属远期贴水。黄金是富贵资产，对追求资产持续稳定增长的资产管理者有吸引力。黄金还有保险和灾备功能，为乱世资产，总是在政治、经济、金融动荡的局势下大放异彩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、黄金适合分散风险、优化资产组合

鉴于目前越来越多的投资领域和投资品种，黄金与其他投资品种相比有哪些优势呢？郑润祥说，从黄金投资与其他投资产品的相关性来看，黄金和股票、地产、债券等资产的收益相关性均非常低，甚至是负相关，因此是分散风险、优化资产组合的极佳品种（见图9－1）。一些专家计算得出：资产中黄金的比例占5%—10%，整个资产组合的收益和波动比达到最优。1952年由美国经济学家马柯威茨开创的现代投资组合理论，提出用数量化方法确定最佳资产组合的基本模型。他认为资产间相关性极低的多元化投资组合可以有效地降低个别风险，实现收益最大化。近几十年来，资产管理专家一直在利用数量化方法从日益丰富的投资产品中完善组合管理来满足不同资产投资者的需要。



注：本图根据1984年10月至2004年9月统计数据绘制。

图9－1 美国黄金和股票、美元指数、地产、债券等资产收益的相关性直方图

在投资理财领域，无论国内对投资者进行风险厌恶型、风险中立型、风险偏好型分类，还是国外的保守者、冒险者、追随者（跟风者）的分类，理性投资者都具有追求收益最大化的规律特征、厌恶风险和追求效用最大化。黄金投资与其他风险投资相关系数低或负相关的特征，使黄金为载体的相关投资品成为调整风险的“砝码”。牛津俱乐部 Alexander Green 曾给美国投资者提出了最优资产配置的一般性建议是：

30% U. S. Stocks（美国股票）；

30% Foreign Stocks（外国股票）；

10% High－quality Corporate Bonds（优质公司债券）；

10% High－yield Bonds（高收益债券）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10% U. S. Treasury bonds（TIPS）（国债）；

5% Real estate stocks（房地产股票）；

5% Gold and precious metals（黄金和贵金属）。

格林斯潘在1966年的文章《经济自由论》中说："赤字开支只是暗地将财富充公的一种简单方案。黄金在这种阴险方式的道路中，它充当了财产所有权的保护者的作用。"格林斯潘是一个忠实的黄金痴迷者，正是他掀起了美元的这股贬值浪潮。当格林斯潘成为美国联邦储备委员会（FED）的主席后，他所创造出的货币比美国历史上历届FED主席创造的货币总和还要多。巴菲特宣扬的投资理念：第一条不要亏钱；第二条要记住第一条；还有在资产组合中保持10%左右的金银始终不变（图9－2）。

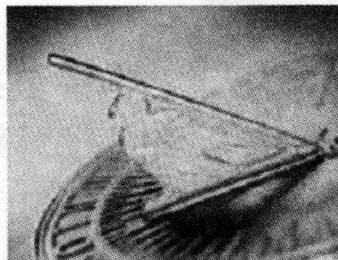



图9－2 黄金交易要把握好"盈亏的天平"和"市场的方向"

三、我国黄金市场需要大量专业人才

2007年9月中旬，上海期货交易所获准上市黄金期货的消息一经公布，市场各方的反应强烈，在国际金价节节攀升的背景下，黄金期货的推出无疑更增加了黄金投资的热度。"黄金期货不仅仅限于黄金业内和黄金产品，它更接近大众投资领域。东方人对黄金消费的偏好，在五年之内和股票市场有一比，印度是一个例子。"郑润祥说。

目前国内炒金者有百万之多，随着黄金市场扩大，3—5年内可能会有5—10倍的增长，因此对专业人才的需求也会大大地增长。"黄金作为全球参与定价的投资品，黄金价格机制涉及国际地缘政治、经济、金融、投资及重要金融投资工具价格联动的特点，资产管理中应根据国际政治，尤其是国际地缘政治、经济、金融局势的紧张程度，结合所管理资产的状态、规模、期限等因素动态地调整组合配置比例。这就要求承担资产管理的理财师和投资分析师要具备全球视野，具备熟悉国际金融运行机制和国际金融投资市场机制的更为专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业化的能力。同时，职业化和专业化的投资理财分析师队伍的建设和培养将有助于我国金融行业整体资产管理水平的提高。”郑润祥说。

2005 年 3 月 31 日，国家劳动和社会保障部在人民大会堂召开新闻发布会，正式发布了黄金投资分析师这一新职业。黄金投资分析师职业分为三个等级，分别为助理黄金投资分析师（国家职业资格三级）、黄金投资分析师（国家职业资格二级）和高级黄金投资分析师（国家职业资格一级），不同级别的分析师职责也各有不同。中国黄金协会黄金投资分析师专家评审委员会致力于黄金投资分析师培训方面的工作，在全国范围做好培训试点、通过网络面对投资大众进行培训、与中国人民银行、国家外汇管理局合作进行高级分析师的培训。

第二节 柳宇宁：黄金期货为投资者开辟了投资新渠道

柳宇宁，中国人民大学财政金融学院硕士，高级黄金分析师，现任经易金业有限责任公司副总经理。从事金融研究和操作 15 年，曾担任过场内交易员，机构操盘手，有着丰富的实战经验。熟悉国际国内金融市场，为黄金企业提供多项套保套利方案、参与黄金基金操作。国家职业资格黄金分析师培训讲师团成员，参与高级黄金分析师和银行、机构内部培训工作。参编《助理黄金分析师教程》、上海黄金交易所《黄金基础知识》教材编写组成员。

对柳宇宁来说，2006 年的黄金价格无疑是令人难忘的，其惊心动魄程度前所未有。“2006 年 5 月份，在黄金价格快速上涨的时候市场人气已经被完全调动起来，随后的调整来得突然且快速，短短一个月的时间金价从终点回到起点，价格从 730.2 美元下跌至 543 美元，跌幅达 187.2 美元。其间投资者的表现不尽相同，体现了投资情绪从乐观到失望再到悲观最后绝望的过程。5 月 15 日，在金价从高位大幅下跌 35 美元时，市场失望情绪开始出现，但再等一等和抄底买入的心态还是占据了上风。价格也十分善解人意地出现反弹走势，最高一度探及 716 美元。不过，也许投资者还不清楚，这一价位在一年半以后才会重新见到。随后金价出现破位下跌走势，经过第一波连续杀跌价格在 636 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元水平止跌企稳。随着价格下跌和市场消息面向空方转化，悲观情绪逐渐占据了主动，价格在投资者砍仓盘的推动下再次下探并开始冲击 600 美元心理关口。在金价跌破 600 美元心理防线的时刻，市场完全陷入绝望之中，投资者的砍仓盘和少数新空资金一起涌出，金价在 2 个交易日内暴跌了 60 美元，完成了最终杀跌的程序。”

采访就从黄金价格的判断开始，“黄金的商品和货币双重属性是投资者进行价格判断的基础。”柳宇宁说，从商品属性的角度分析，就是分析黄金的供求关系。黄金的供给原于矿产金、再生金、中央银行售金和生产商对冲四部分：矿产金是每年黄金的开采量，是黄金供给的主要方式；再生金指的是首饰等回收后再做成金锭投入黄金市场，而非以旧换新；中央银行售金是指各国中央银行和国际组织销售所持的黄金，生产商对冲是生产商利用现货、期货和期权市场进行保值的活动。黄金需求相对简单，分为消费和投资两个部分：黄金消费指用于首饰业及其他用金业如电子、装饰、医疗等行业的黄金；黄金投资则是指用于储备、储蓄或投机用的金条、金币等方面的黄金。从货币属性的角度分析，就是分析黄金在货币体系中的位置。这方面不仅包括货币制度的变迁，而且包括目前的货币政策状况及其发展。这方面涉及内容众多：大到货币政策，小到经济体系的方方面面，都成为黄金价格变化的考虑因素。

“投资者应该在充分了解自己、了解市场的基础上，总结出一套切实可行的盈利模式。对于有现货背景的企业来说，立足企业生产经营制订出一套切实可行的套保方案是可行的选择；对于投机资金来说，系统交易模型和资金管理模型的建立是必经之路。”柳宇宁说。

上海期货交易所的黄金期货即将推出，为投资者又提供了一个保值工具，柳宇宁认为，投资者将可以在黄金期货市场进行交易，拥有同等价值黄金的持有其资产将得到更加有效的保护，这一点是由于黄金自身特殊的商品和金融属性所决定的。在国际市场中我们通常可以发现，大型的投资基金主要在股票、债券和外汇等金融市场进行大额的交易，但当经济形势并不明朗或本币贬值时它们大多选择减少对金融或其衍生品的投资转而加大对商品市场的投入，特别是增加黄金的持有量以确保稳定的经营收益与资产保值。因此关注了解并合理利用黄金期货市场是现代企业经营和资产所有者必须掌握的技能。

那么黄金期货合约与上海黄金交易所的 TD 合约有什么区别？“就合约本身而言，上海黄金交易所的 TD 合约属于现货合约，由于合约可以递延，所以也具有部分期货的功能，但是延期费的与超期费的收取大大增加了投资者交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的成本；而黄金期货合约没有延期费与超期费的概念，远月合约产生的远期升水可以体现黄金期货的远期价格，我们可以认为黄金期货合约对于普通投资者来说更加方便，操作性更强，本身的300克/手的标的物适合资金规模较小的投资者进行黄金期货交易，扩大了市场参与程度。”柳宇宁分析。

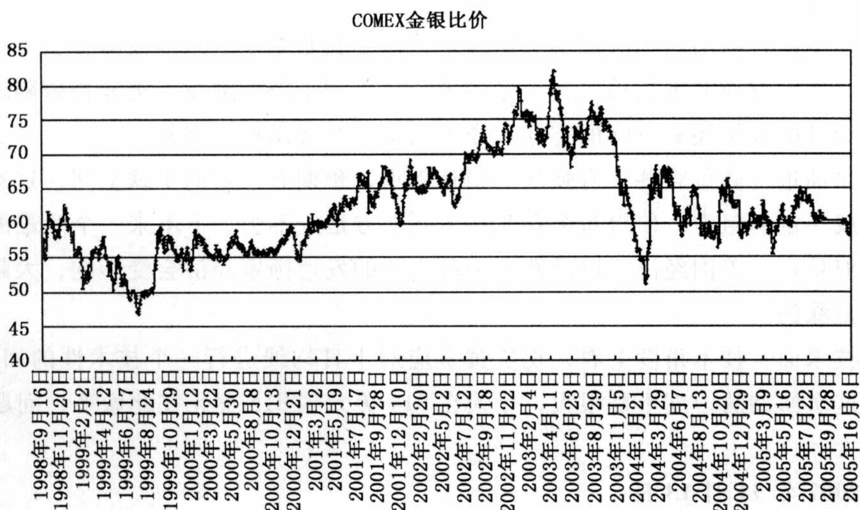
期货市场在其诞生的过程中，逐渐形成了两大功能，规避风险和发现价格，但是黄金由于其特殊的商品和金融属性，市场赋予了黄金抵御通货膨胀的功能以及财富象征的特殊功能。黄金生产经营者可以通过在期货市场上进行套期保值业务，有效的回避、转移或分散黄金现货市场上价格波动的风险，同时也就实现了资产的保值。柳宇宁以黄金期货交易为例来说明黄金加工企业如何通过期货市场来规避价格风险。

对于批发型的用金企业来说，最为担心的是大量进货之后的价格大幅下跌。企业在市场销售旺季到来之前，如4月、9月、12月，都会大量进货，因为谁都不想失去这个旺季市场。在大量进货的同时，企业的风险也成倍增加。因此为了防止在大量进货之后黄金价格下跌造成损失，用金企业可以在进货之后在期货市场上卖出与进货量相同数量的黄金期货合约。这样一来，即使黄金价格下跌，用金企业也可以在期货市场获得利润来弥补其在现货市场上受到的损失。在订货会结束之后，用金企业可以同时对冲掉期货市场的合约，从而达到资产保值的功能。当然如果黄金价格上涨，在现货市场的利润可以冲减期货市场的损失。套期之所以能够保值，是因为黄金期货和现货的主要差异在于交货日期前后不一，而它们的价格，则受相同的经济因素和非经济因素影响和制约，而且，黄金期货合约到期必须进行实货交割的规定性，使黄金现货价格与期货价格还具有趋合性，即当期货合约临近到期日时，两者价格的差异应该接近于零，因而，在到期日前，期货和现货价格具有高度的相关性。在相关的两个市场中，反向操作，必然有相互冲销的效果。用金企业通过期货市场为生产经营买了保险，保证了生产经营活动的可持续发展（图9-3）。

黄金期货交易还有利于市场供求和价格的稳定。首先，黄金期货市场上交易的是在未来一定时间履约的黄金期货合约。它能在黄金一个生产周期开始之前，就使黄金的买卖双方根据期货价格预期黄金未来的供求状况，指导黄金的生产和需求，起到稳定供求的作用。其次，由于投机者的介入和期货合约的多次转让，使买卖双方应承担的价格风险平均分散到参与交易的众多交易者身上，减少了价格变动的幅度和每个交易者承担的风险。节约交易成本。黄金期货市场为交易者提供了一个能安全、准确、迅速成交的交易场所，提高交易效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率，不发生“三角债”，有助于市场经济的建立和完善。



注：纵轴表示金银价格之比的倍数；横轴表示时间，1998—2005 年。

图 9－3 COMEX 金银比价走势图

第三节 张卫星：黄金交易员是用黄金打造出来的

张卫星，1991 年毕业于北京大学，天则经济研究所资本市场专家组成员。2003 年开始致力于黄金市场投资分析研究，发表了大量关于黄金市场发展的评论文章及宏观经济分析研究报告，著有《金融风暴阴影下的中国》、《黄金投资分析报告》等专业研究报告，准确预测了 2005 年的黄金牛市启动走势。现任北京高德颐合金银制品有限公司（以下简称高德公司）董事、首席经济学家、执行总裁。在宏观经济领域、黄金市场理论与实践中具有扎实的基础，熟悉国际国内黄金市场的运作，具有丰富的黄金投资经验。

一、黄金走势预测与评论

高德公司关于黄金走势的部分评论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007 年 11 月 12 日

今天回调是主旋律，后市依然看涨。

基本面：目前的国际局势有所缓解，但是其基本面的东西没有什么重要的变化，外汇方面非美货币进行大量的增仓，不利于美元继续，美元指数随着美国的经济的放缓还有下降的空间。今天只是一个技术性的回补。

原油进行高位震荡，有强烈的回补需求，预期有一定的下跌空间，这对黄金形成一定的阻力，使得黄金在 810 美元上方是上不去、下不来一个两难的状况，但是由于美国经济，以及欧洲一些主要的发达国家经济会受影响，大趋势依然是涨的。

技术面：技术角度上看，现货黄金应对十日均线进行一个技术性的回调，但是这次回调的力度不是很大，今天在 814 美元到 815 美元在此做多，问题不是很大。

2007 年 11 月 13 日

昨日，现货黄金暴跌，开盘于 830.50 美元，收盘于 793.10 美元，全天呈现一根大阴线。

基本面：（1）德黑兰 2007 年 11 月 12 日电：石油输出国组织（OPEC）伊朗代表 Hossein – Kazempour – Ardebili 周一表示，OPEC 成员国部长不打算在本月会议上讨论增产，但将在 12 月的会议上提出该问题。（2）近期数据显示，截至 11 月 6 日当周的美元净空头头寸连续第 4 周上升，并达到 325.4 亿美元的高位。当前，市场人士普遍对美国经济前景感到担忧。面对信贷市场危机和房产市场衰退带来的负面影响，投资者预计美联储 12 月降息 25 个基点的可能性为 98%，这将使美元继续承压。（3）美元指数的昨天的上涨正是昙花一现，本身的数据说明不了什么问题。

技术面：昨天现货黄金完成技术性调整以后，有望继续上涨，后市依然看涨，问题不大，预期今天到 810 美元左右，多单可以拿住，做空危险。

2007 年 11 月 14 日

昨日，现货黄金开盘于 793.20 美元收盘于 801.60 美元，全天呈现一根带上影线的小阳线。

基本面：（1）全美房地产商协会（NAR）周二公布的房市数据高于预期，给处于困境中的美国房市带来些许好消息。但是这些数据并没有改变实质性的次级抵押贷款。（2）据周四公布的最新数据显示，受信贷市场和房产市场的疲软表现，以及飙升的汽油和原油价格影响，美国消费者信心上周再次下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一次最长期的负数。(3) 世界经济稳定增长引发原油消费大增，加上美元贬值带来的资金避险需求，两方面因素构成油价的坚实支撑。随着目前消费增加，库存减少的压力，原油有望继续上冲，目前技术面虽然有很大压力，但是基本面依然强劲，没有任何的改变。大资金几乎全是原油的净多头，前天虽然黄金爆跌，但是这并没有改变黄金的走牛。(4) 美元指数将会长期走弱，继续支持黄金的走强，美联邦储蓄局将会不得不进行降息。多头不需要担心。

技术面：昨天冲击 10 日均线受到打压，后来遇到更强支持后今天有望继续上行，继续上行到 812 左右。

2007 年 11 月 15 日

多空激战。

昨日，现货黄金开盘于 802 美元收盘于 811.50 美元，全天呈现一根带上影线的小阳线。

基本面：市场在等待美国能源储备局的数据，我们预期原油的库存将会降低，加之天气因素，原油仍将继续上行，伴随的美国的将进一步的降息，伯南克的政策将会倾向于进一步的减息，使得黄金的上冲的动力依然比较的充分。美元指数的进一步的滑落使得原油的动力依然存在，不过就目前来言，技术面的油的压力依然是过于强大，预期市场会进行技术面的消化，才使得黄金走向更高。

技术面：5 日均线下穿 10 日均线，技术上的压力是比较明显的形成的死叉可能需要一定时间的消化，但是黄金走牛的趋势依然不变，多单可以拿住，但是一定要注意自己的仓位，绝对不可以重仓。

2007 年 11 月 16 日

观望。

昨日，现货黄金开盘于 811.50 美元收盘于 788.10 美元，全天呈现一根大阴线。

基本面：据纽约 2007 年 11 月 15 日消息，美国能源资料协会（EIA）周四公布的数据显示，美国 11 月 9 日当周原油库存意外增加 280 万桶，至 3.147 亿桶，因进口量大幅增加，分析师此前预估原油库存将下降 70 万桶。此消息几乎对所有投资者都是意外，使得黄金进行了一次大的调整。美国冬季取暖油的价格进一步地上涨。依据周四出炉的政府报告，美国上周首度申请失业救济人数大幅攀升。这一报告发出美国劳动力市场可能出现疲软的信号。据劳工部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报告，截至2007年11月10日，上周首度申请失业救济人数增长2万人，至33.9万人，创一个月以来新高。此前经济学家普遍预计上周首度申请失业救济人数上升至32万人左右。技术面上原油和美元指数的压力依然比较强大，可能会拖累黄金。

技术面：目前虽然均线上的压力比较大，但是J线的有望带动一波反弹，目前最好是观望不要进行操作，等待方向的明确。原来的多单投资者先拿住观望，不要轻易进行任何操作，现在的市场很不明确。

2007年11月19日

反弹。

上午，现货黄金开盘于787.80美元，收盘于786.00美元，全天呈现一根小阴线。

基本面：上周末，美国联邦储备委员会公布的10月份工业产出月率下降0.5%，而预期增加0.1%，跌幅自2007年1月以来最大。我们认为为了挽救美国的经济，美国联邦储备委员会将可能继续降低利息，使美国经济避免走向更深的泥潭。美元指数冲高后下落，从76.15美元跌向75.77美元，收于75.81美元，日呈阴线。同日，纽约商品交易所原油期货震荡上扬，从每桶93.20美元升至95.73美元，收于95.10美元，日呈小阳线。美国将继续强化对伊朗的制裁，这对石油的上冲进行有利的支持。

技术面：由于目前短期超卖现象比较严重，使得现货黄金有强烈的反弹需求，J线处在一个极低的位置，预期进行反弹空间在787—797美元之间。

2007年11月23日

黄金今日有望上破817—818美元压力位。

周四，现货黄金小幅强势盘整，在797.90美元至805.40美元窄幅波动，收于804.10美元，日呈小阳线。适逢美国感恩节休市，市场交易清淡，欧洲中央银行行长特里谢表示，反对汇率突然和急剧波动，并要求人民币加速升值。他指出，欧元区经济增长存在下行风险，并敦促法国削减公共开支。另短期美国利率期货数据显示，美国联邦储备委员会2007年12月降息25个基点的几率加大，甚至可能降息50基点。美元指数在弱势区盘整，范围是75.13美元至74.91美元，日呈小阴线。纽约商品交易所原油期货场内休市一日，但电子盘在97.64美元至96.37美元窄幅波动，日呈小阴线。据报道，欧佩克成员国在截至2007年12月18日四周内，每日出口量增加72万桶，为2007年最大增幅，其中增加的多数出口运往西方国家炼油厂，引起投资者短期抛压。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术面上，金价今晨一举上破808美元一线压力，打开上升之路，下一强压力在817—818美元附近，因为该位是846—772美元的61.8%黄金分割位，又是周线压力点，如上破该位即打通850—920美元上行障碍，应多关注。预期今日波幅：802—818美元区间。交易策略：逢低作多，817—818美元短线出场，819美元上跟进，另819美元上空单应止损。

以上是高德黄金每天对黄金盘面的分析，从中可以观察到，炒金的投资者在判断金价时所关注的影响市场的因素。张卫星总裁一边接受笔者采访，一边不断地看着电脑上价格的变动。笔者在不同场合听过他的演讲，关于黄金、关于股市、关于期货、关于宏观经济，也许他的一些尖锐的言辞让人接受不了，但如果没有真正地进入过市场，没有爆过仓、赚过钱、只停留在理论层面的人是不会有那么深切的感受的。

"黄金是单一投资品种中衍生产品标的最丰富的，投资者基本上都可以找到适合自己的品种，风险最低的是实物黄金，99%的投资者适合做实物黄金，期货风险最大，特别是外盘期货。"张卫星说（表9-4）。

表9-4 常见的金融投资品种的风险评估比较表

	投资品种	客户资金杠杆比例	风险评价
1	国债	1:1	风险很低，收益稳定
2	黄金实物	1:1	风险很低，抗通货膨胀能力强
3	纸黄金	1:1	与现货黄金功能相近，但不能提取黄金实物
4	基金	1:1	有投资风险，收益不确定，长期看平均可超过国债收益
5	股票	1:1	投资风险较大，需要具备很强专业知识
6	股指期货	1:10	投资风险很大，专业人士才可参与
7	商品期货	1:10	投资风险很大，专业人士才可参与
8	外盘期货	1:20	铜、石油、黄金等外盘期货，投资风险很大，需要专业人士才可参与，目前国内没有参与渠道。
9	外汇保证金	可高达1:100	如果使用过高的资金杠杆比例，等同于超级豪赌。需要注意目前国内没有合法的参与渠道。

二、股指5 000点后买股不如买金

2007年9月份，上证指数跃过5 000点后，张卫星一直在呼吁，买股不如买黄金。国际黄金市场价格从9月的650美元涨到11月的840美元。他认为，中国股市已进入过热阶段，疯狂赚钱的背后隐藏着巨大的风险。当前如果投资者对投机行为没有良好的心理素质、投资技能，最好的投资应选择黄金。他预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



测，在未来几年内，黄金的价格至少会上涨两三倍。他的理由是：

其一，全球进入通货膨胀的时期，最能保值的就是黄金。在这20多年，黄金的价格只上涨了1倍多。20世纪80年代，黄金每克约70元；2001年时，黄金每克约90元；2005年涨到125元，到2007年，每克黄金也只有约170元。投资就是要选择被市场严重低估的产品，黄金无疑首当其冲。

其二，中国市场的开放度较弱，未来的机会和潜力都比较大。全世界人均黄金拥有量为31克，约为1盎司，而中国的人均黄金拥有量却只有全世界平均水平的九分之一，仅仅3.5克。在这种背景下，如果我国每人购买20克黄金，对黄金的需求将超过2.6万吨，大约相当于全球已开采黄金的六分之一。

其三，黄金属稀缺资源，始终无法人为再造。打个比方，20世纪90年代初期买股票要求别人买，而现在，像万科这样的好股票的价格已经非常高了。同样的道理，目前的黄金市场就好比20世纪90年代初的股票市场，当黄金投资热到来时，其价格一定会飙升，而且黄金属稀有资源，它一定会增值。货币供应与黄金产量正处在一种极度不平衡的状态。未来两三年之内，黄金会有至少两三倍的涨幅。

三、中产家庭应储备50两黄金

张卫星的另一个著名的建议是，一个中产家庭应该储备50两黄金。据统计，全球目前开采出来的黄金有15.8万吨，在市场上流通的大约只有8—9万吨。对大多数普通家庭来说，储备10盎司黄金就足以应对一般性的金融风险和通货膨胀，这也是初级藏金计划。“对于中产家庭，应该拥有50两黄金！”张卫星这样宣称。但国际通用的单位是盎司（1盎司=31.1克）。如果是中等富裕家庭，张卫星建议持有的黄金在80盎司以上，这个标准也达到了世界级中产家庭的水平。据称，根据百年来全球金融市场经验看，拥有80盎司黄金的家庭，可以轻松应对大规模的世界级金融风险和通货膨胀带来的影响。对于拥有百万元以上资产的富裕家庭，张卫星则认为黄金储量应不低于200盎司。据称，从全球金融市场经验看，任何规模的金融危机和通货膨胀因素都无法影响到这类家庭的生活水平，“甚至在极端情况下还能起到财富杠杆的效果。”

张卫星说，黄金是金融之源。中国市场开放度较差，老百姓认知度较低，实物黄金有投资性和商品性黄金，还有一类是衍生出来的纸黄金。普通老百姓最好不要买纸黄金，因为黄金的价格虽然不像股票那样波动得很厉害，一年通常就是10%—20%左右的波动幅度，但投资者容易把它当作股票来炒，做不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好也会产生亏损。而买了实物黄金，放在家里，大家才容易把它淡忘，让它变成一种真正的长线投资的产品。

四、黄金交易员是用黄金打造出来的

"在期货市场，保证金交易制度会把你的错误、投资缺陷、分析缺陷全部呈 10 倍放大，改错能力不够的话，足以致命。"张卫星说，"期货就像打仗，与对手斗、与自己的欲望斗。"曾经赚过很多钱，也曾经一夜之间化为乌有，难怪张卫星感慨说，黄金交易员是黄金打造出来的。2006 年 3 月至 7 月是黄金交易员的生死关口，"走过来的人都经过了一次洗礼，那是牛市中完整的暴涨暴跌，从 2005 年 3 月份牛市启动，从 430 美元上涨到 500 美元，多头到 500 美元时转为看空，接下来从 500 美元到 540 美元再到 730 美元，把很多空头拉暴，涨势使空头快要绝迹，全部转为多头，黄金价格在 20 多个交易日从 730 美元跌到 540 美元，使得多头几乎大军覆灭。2006 年 6 月 13 日，一天下跌 40 多美元，幅度惊人，真是鬼门关啊，很多交易老手没有挺过来。现在活跃的是一批新人。"张卫星现在提起来当时的情况还记忆深刻。"高风险市场的投资者结局往往两极分化，基本上没有中间路线，对大多数人来讲还是做实物黄金风险最低。从现在的行业来看，我还是比较看好黄金，黄金股的涨速远远超过了大盘，它已经充分反映了黄金能带来的收益。"

第四节 范祖盛：进入黄金期货市场有些错误不能犯

范祖盛，长期在金融机构投资部工作，1992 年开始从事证券、期货行业的高风险投资。在外汇、黄金、国债和商品期货交易中，久经恶战，曾经获得较好的投资业绩。特殊的经历磨练出良好的心理素质和市场感觉，具有金融行业各类投资业务的丰富知识和实战经验，特别在资金管理、风险控制、技术分析、操盘技巧等实战方面具有一定水平。

一、亲身经历

"与其他商品期货品种相比，黄金具有广泛的认知度，投机者的交易也会更加活跃。"对于长期从事证券、期货投资业务的范祖盛来说，黄金期货无疑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是增加了一个投资工具。而上海黄金交易所T+D交易的亲身经历让他对黄金品种的特性更多了一份深刻的认识。

“印象最深的是2006年国庆节前后，黄金价格的走势当时是短空长多，上海黄金交易所的交易制度规定，多头要付给空头隔夜息，我在国庆节前清空了所有的多仓位，节后抄底，做了一次漂亮的小短线。当时对黄金走势的判断、仓位的控制，特别是拉出一根长阴线后如何处理头寸，几个方面的配合比较好。”当时范祖盛应电视台邀请做黄金价格的分析，他对黄金价格基本面的研究较多，“初入市场的投资者，要了解一些基本知识，至少影响黄金的因素、技术分析的一些基本图形要懂得。理论与实际差得很远，实际操作中资金管理是非常重要的。”

范祖盛在做黄金交易之前，有过其他商品期货的投资经验，“包括很多失败的教训。”他说，正是那些为数不少的失败案例让他逐渐成熟起来，“也有意想不到的，比如我曾供职过一家上市公司的财务管理委员会，当时人家看中的就是我失败的经验。”范祖盛说，他不专一于某个品种，作为职业投资者，他善长发现投资机会，证券、黄金和其他商品都是他关注的对象。

二、投资黄金的时机选择

一直以来，黄金被人们看作是一种风险较小的投资渠道，很多理财师建议对黄金的投资不要超过投资者个人总资产的10%，“比较理想的做法是，投资黄金市场不要陷得太深，应稳扎稳打，同时将投资视线转向商品市场这个大领

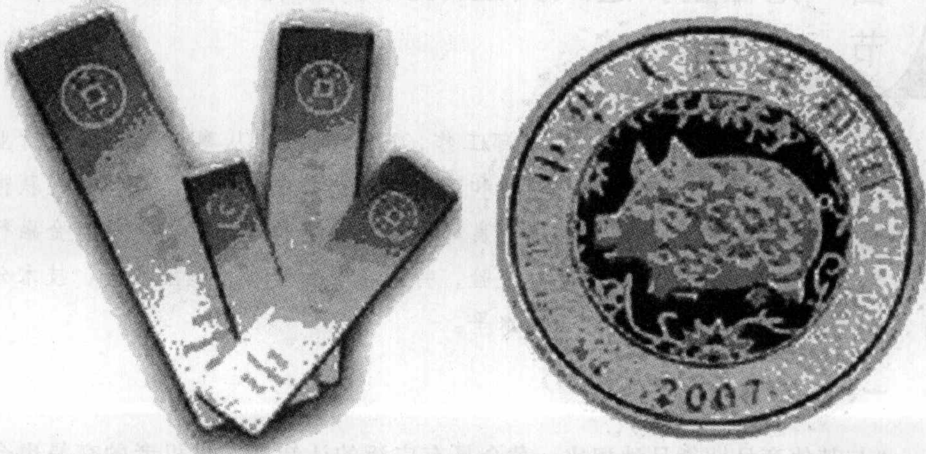


图9－4　金条（左）与金币（右）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域。”范祖盛说。从过去的30年金价走势来看，通货膨胀的速度超过了金价的上涨幅度，这将有损投资者的购买力，可以说黄金的波动类似股票，而回报率却与债券相仿，但当股市上演熊市行情时，黄金往往能保持稳健，如果股市表现糟糕、美元又比较疲软，那么投资黄金是一个理想的风险规避方式，“因此，如果你担心股市回调、美元走软或者是政治紧张局势加剧的话，那么适度投资黄金将是一种明智的选择，但前提是，愿意承受适当的波动。”（图9-4）

三、黄金期货投资中常见的错误

“在投资市场十多年了，牛（市）熊（市）更替，现在回头看，每一年的事都是那么类似，那么熟悉。多空双向制市场中的投资者大多数是从股民发展过来的，每年都会看到很多人在操作中经历同样的事，犯着同样的错误。”范祖盛归纳了一下投资者所犯的错误，他说在黄金期货市场也一样，这些错误同样适用。

（一）不止损，短线变中线，中线变长线

“我经常会被问到，什么是投资者在黄金期货市场是最常见的错误，我的答案是没有即时迅速地止损。”范祖盛说，多空双向制的黄金期货品种由于它的杠杆作用，盈利和亏损都被放大，不及时止损带来的后果往往是极其严重的，投资者必须保护好自己的资本，不让损失扩大。不止损的另一种表现形式是转换时间框架，由于股票没有杠杆效应，很多股民都有亏损就拿着的习惯，而在黄金期货市场这是行不通的，黄金期货的快速波动、杠杆效应都会让有这种思维的股民吃尽苦头。所谓的时间转换框架是一种变相的不止损、不认错，它是这样发生的：一个投资者以想要获取一个好的短线收益目的买入一个合约，但行情走势没有产生他想要达到的效果。这个投资者没有在短线所限定的时间框架里卖出，而是决定要持有这个合约改为中线投资或者长线投资，这只是一个不想止损的理由，这种转换时间框架的方法必将引起灾难，而止损是避免灾难发生的唯一方法。

（二）不注意资金管理，没有控制仓位

关于新手参与黄金期货，范祖盛的建议是，将资金分成6—8份，每次只投一份，随着自己经验的逐渐丰富，投资准确率的不断提高，慢慢加大仓位，但不论什么时候，一个品种的持仓不能超过总资金的50%，否则一旦失误，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



翻身难度很大。举个简单的例子：如果你有 10 万元，一次亏了 50%，就剩下 5 万元，而要从 5 万元再赚回到 10 万元，就要赚 100% 才能达到，任何人都知道 100% 要比 50% 来得漫长。

美国的基金管理界曾作过一个调查，能够长久获胜的基金最重要的不是在什么时间、什么价格入场，而是基金买了多少。这也就是投资界经常提到的术语：资金管理。股票市场由于没有杠杆效应，很多人并没有意识到资金管理的重要性，而在黄金期货中如果不注意资金管理方法，绝对不会摘到最终胜利的果实。

（三）等待回调

交易机制的不同，决定了黄金期货行情和股票行情的走势根本不同：在股票市场，利好消息出台或者价格突破关键位置时，将会有热钱进入，不断买入股票，推高价格；在双向交易的黄金期货市场，利好消息出台及关键价位被突破时，不仅有热钱进入市场，还有市场中原来的反向持仓的所有者大批平仓，变相地增加了推动价格波动的力量，所以黄金期货的买卖要求投资者比在股票市场中更加迅速，回调的出现往往是价格已走完一个波段，此时入场往往会饱受折磨，甚至亏损。

（四）T+0 导致无计划频繁交易

股票市场的 T+1 交易制度，使很多股民在当天进场后，发现错误也没有办法当天补救，而黄金期货的 T+0 交易制度使投资者在当天就有机会重新进行选择，但这是一把双刃剑，如果没有严格按照自己的计划操作，在盘中很容易因为受情绪左右而多次判断失误，从而引起操作者的报复性情绪，导致交易频繁。因此在这种自由度较大的市场中，股民要控制好自己的情绪，计划好交易，交易好计划。

第五节 黄金投资预测与评论“回头看”

2006 年 4 月，国际黄金价格正处在振荡之中，但一波大行情已经启动，当时黄金业内人士对当时的行情趋势讨论热烈，笔者采访了上海源复企业管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

咨询有限公司总经理、时任中国黄金投资分析师资格评审专家委员会秘书长的刘涛和中国银行总行全球金融市场部的高级研究员谭雅玲。时过一年半，看看这一年多来国际黄金价格的演变和市场格局变化，回头再看他们当时对影响黄金价格走势因素的分析，仍然收益颇多。

一、刘涛：本轮上涨才刚刚开始

与铜、铝等有色金属的疯狂上涨同步，全球贵金属市场在沉寂了 20 多年后，也迎来了非同寻常的大牛市。2006 年 5 月 2 日，纽约商品交易所黄金期价突破 660 美元/盎司，创 25 年来新高。在这个凝聚着智慧与财富的市场上，大部分人都觉得价位太高，应该回头了，但大部分人还是既不敢做多，又不敢做空，只好观望等待，商品市场越来越让人们看不清楚。

作为最具影响力的贵金属品种，黄金价格受到哪些因素的影响？投资者应当如何分析黄金价格走势？什么因素带动了此轮黄金上涨？未来金价是否会继续强劲？本报记者带着这些问题，与我国著名黄金专家、中国黄金投资分析师资格评审专家委员会秘书长刘涛先生进行了对话。

（一）怎么解释商品大牛市

《期货日报》：刘先生，从总体上您如何看待目前的全球商品大牛市？

刘涛：不管是石油等资源性商品，铜、铝等有色金属，还是黄金、白银等贵金属，近几年来价格飙升程度都超乎人们想像。重要的资源性商品市场都有相对应的金融投资工具，主要的当然是商品期货。但现在的问题是，部分大宗资源类商品价格越来越与供需无关，供给与需求的均衡定价已经一定意义上无效，传统的经济学理论也无法解释这种现象。

《期货日报》：我们怎样理解这样的怪现象呢？

刘涛：我认为是全球货币供应太多造成的，游资没有去处，只好跑到资源类商品期货市场上投资。所以，金融投资工具的定价机制代替了商品定价机制，也造就了目前的大牛市。

（二）黄金市场的独特性与发展前景

《期货日报》：黄金市场有哪些特殊性？

刘涛：黄金市场与其他商品市场有相通的地方，也有不同的地方。与一般的商品不同的是，它不但有商品属性、金融投资工具属性，还有货币属性，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就决定了黄金价格形成机制、黄金市场发展、参与主体都具有独特性。这个独特性体现在这样几个方面。

真正的黄金市场出现，是货币金本位淡化后才出现，在此之前，黄金本身就是货币的载体，黄金市场、黄金投资工具的发展都没有意义。布雷顿森林体系解体以后，黄金市场才浮出水面，特别是1976年牙买加协议规定"黄金非货币化"之后，黄金才真正走向市场。但是，20世纪80年代以后，随着美国金融创新和包括资本市场在内的金融投资市场高速发展，大量资金流向收益更高的资本市场和其他金融投资领域，黄金市场和黄金投资逐渐萎缩，并总体上经历了20年的下跌历程。2000年以后，新经济泡沫破灭与"9·11事件"与全球反恐，这两个重大标志性事件让黄金20年熊市走向牛市，几年就把20年的下跌几乎全补回来了。

《期货日报》：我国黄金投资的历史、现状和前景？

刘涛：2002年黄金交易所成立之前，我国黄金实行管制，甚至比外汇管制还严格，不允许交易，就不会有市场，没有市场就不会有投资。2002年至2004年，黄金交易还集中在用金、产金企业的，作为投资产品还很少。近两年，随着银行黄金业务的开发，黄金交易所扩充投资类会员，特别是黄金价格的上涨，黄金作为投资产品日益受到公众关注。

其实，在黄金市场的参与者结构中，中央银行、商业银行、金融投资机构、个人投资者都可以是黄金市场的参与者，证券市场、期货市场也有部分投资者会参与黄金市场中来，因此，在国内还没有哪一个金融投资市场拥有像黄金市场一样，拥有这么完整的参与者主体，未来黄金市场前景非常可观。

（三）用超宏观联动方法分析黄金价格

《期货日报》：你能为我们分析一下未来的黄金价格走势吗？

刘涛：研究一个问题，首先得有一个好的研究方法，研究方法非常重要，好的研究方法能够帮助我们更好地把握投资对象的本质与规律，这样投资策略、风险控制就好进行了。不能解释投资对象本质与规律的研究方法会让投资者很茫然，对于黄金也是如此。当前，随着全球金融投资市场价格机制异常，黄金价格超出常规的波动，超越了常规研究方法的驾驭能力，很多黄金机构投资者最近甚至都不敢做交易了。

就包括黄金在内的金融投资工具涨跌而言，我们得研究涨的理由是什么，跌得理由是什么。当然研究它们的涨跌需要相应的方法，但是随着近几年重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资源类产品价格由价格、成本、收益和供给与需求均衡的价格机制，过渡到重要资源类产品金融投资工具形成相应的价格机制并向对应的资源产品传导。在这种背景下，目前常用的基本分析方法与技术分析方法，解释不了当前的投资市场行情涨跌问题。并且，对于存在金融投资工具的大宗资源产品而言，目前已经形成了一个极端的局面，供需已经与价格无关，于是，金融投资市场的诸多因素就难以纳入本分析的框架之内，又根本没法进入K线图与技术指标体系。像伊朗核问题这样关乎资源性产品和重要金融投资工具价格的重大因素，就是如此。

因而，我们在黄金分析师国家职业资格培训中，对黄金价格的研究采用了超宏观联动方法。所谓超宏观联动，是把各种关乎黄金价格的学科整合起来，将国际政治、国际经济到国际金融、国际投资，从哲学、文明、宗教到地缘政治、资源地理、国家战略、国家安全等整合起来，统统纳入我们的分析体系。

（四）黄金价格下一步怎么走

《期货日报》：这种方法是好，但如何与价格走势相联系呢？

刘涛：你或许会觉得这一套分析方法似乎偏离了投资行为，研究的起点离价格还远了点，如果如此，就要看我们的价格联动机制，价格联动就与价格相关了。在国际金融投资市场中，股市、货币、期货、黄金这四个市场由于短期资本结构分布的关系，价格机制高度相关，如短期资本流入的市场价格趋于上涨，短期资本流出的市场价格趋于下降。同时，由于某些金融投资市场属性和特点的关系，价格发展的趋势中某些市场总体上存在正相关关系，某些市场存在负相关关系。如国际股市与黄金价格存在负相关关系，黄金价格与石油价格存在正相关关系，以及美元汇率与黄金价格在一定条件下存在负相关关系等，这些相关因素就是通过联动机制形成。打个比方，短期资本如水一样都盛在茶壶里，四个大杯子分别是股市、货币市场、期货市场和黄金市场，水是流动的，分在这个杯子少一点就会分给那个杯子多一点。我们这边有几张长期走势图，表明美国股市与资源性商品、黄金的走势，总体上讲，股市见底，则铜、铝、石油、黄金等商品见顶，股市见顶，则这些商品见底。

《期货日报》：正在进行的上涨周期会维持多少时间？

刘涛：上涨周期是投资者关注的问题，影响着投资者的投资计划和规划。但是上涨周期的判定不能简单地下结论。我们知道，投资市场趋势上的涨跌与其市场规模、游资总量、游资结构分布、游资流量和流向变化相关，并且这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

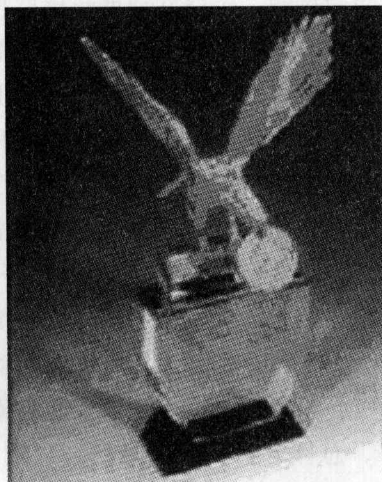


相关因素表现的特征和趋势，又与其阶段性的国际政治、经济、金融和投资的热点和敏感问题及其发生机制高度相关，从而形成影响投资市场涨跌周期的因素。就目前而言，大量的游资没有去处，国际政治存在不稳定预期，国际经济存在通货膨胀压力，并且难以消减，这些因素的存在都影响着目前投资市场涨跌的周期。就黄金投资市场而言，价格周期也不能脱离影响黄金价格因素的大背景去判断。就影响黄金价格因素的大背景而言，目前大背景类似于1970年的某些特征，因此黄金还有一定的上涨空间，上涨行情还能延续一定的时间。

（五）黄金期货是重大利好

《期货日报》：黄金期货会在何时推出？

刘涛：当前上海黄金交易所的流动性和价格发现功能的确有一定的缺陷。黄金交易量在全球是很大的，交易量大就方便投资者资金的流入和流出，吸引更多的投资者参与投资。上海黄金交易所每天只有10吨左右的交易量，并且参与的主体是黄金矿山、冶炼、加工和批发及零售企业，黄金投资的功能很弱。其实，就黄金交易量而言，20世纪40年代上海黄金交易量最大的时候是现在的二三十倍（图9-5）。



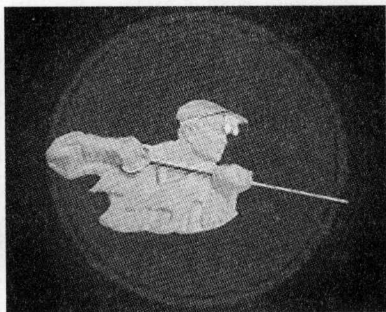


图9-5　金银工艺制品

目前上海黄金交易所的交易品种中有一个TD即递延交割品种，它一定意义上具有期货性质，是一个相当大的品种创新。至于什么时候开期货，期货交易放在哪里，我想决策者们正在做。其实对于投资者而言，只要能开出来，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于黄金投资者就是重大利好。而且，黄金本身是一个全球定价，如果我们中国的交易量大了，参与的投资者多了，国内黄金价格形成对全球价格有一定影响。从全球黄金定价中心的分布来看，上海具有亚洲区位优势，很有希望崛起为世界黄金定价中心之一。

二、谭雅玲：信心与心理至关重要

谭雅玲，中国银行全球金融市场部高级分析师、研究员、中国国际经济关系学会常务理事、兼多家刊物特邀研究员。经常在新闻媒体就国际金融焦点和热点问题发表评论，得到中央和相关政府部门的重视与采纳。曾先后获得中国国际金融学会优秀论文二等奖、中国国际经济关系学会金冠奖。主要成果为《国际金融与国家利益》专著，并主持编写了1996—1998年《国际金融》增刊（国际金融回顾与展望）、《BOT投资方式专集》、《外汇管制参考》等；组织参与了《国际金融手册》、《欧元实务》、《世界经济年鉴》、《市场经济惯例大辞典》等专业书籍的编写工作。

谭雅玲是一个对数字极为敏感的女人。她以极快的语速描述着全球金融市场的风云变幻，美元汇率、联邦基金利率、黄金价格、石油价格……一连串数字从她的嘴里如数家珍、娓娓道来，成为了她的观点最有力的佐证。记者对她的采访不到一个小时，她表达的信息却近乎海量。

作为中国银行总行全球金融市场部的高级研究员，谭雅玲跟踪国际金融市场十多年，她把历史与未来、短期因素与长期因素、国家行为与个人投机综合在一起，从战略高度为我们讲述了对金融市场与黄金价格走势的独特看法。

（一）经济环境是判断价格的基础

与谭雅玲多年观察不同的是，国际金融市场最近几年出现的一些新变化，似乎增加了经济金融理论指导的学术更新和修正，并强化了市场预期与心理作用，使得金融市场价格预期与政策预期面临更为复杂的局面。"我们甚至发现，虚拟经济的快速发展已经使实体经济的表现，难以用一些传统经济金融学理论去分析和解释。"她说，当前在我们预期或判断未来任何一个资产价格时，经济基础面的影响因素逐渐复杂和扩大。"目前的市场趋势使得我们预期价格指标或经济前景，不能只单纯从某一个市场，或某一个领域，或某一个行业去研究分析，即不能简单从外汇市场判断美元走势、从股票市场判断股票涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌、从黄金市场预测金价，市场之间、价格之间、地域之间、国家之间的连接性愈加紧密，愈加复杂；国际经济与国际政治之间，金融市场与经济环境，政治格局与军事动向之间，不同领域已经与金融市场密切联系加大；这些新的因素和动向我们不得不考虑。”她还举例说，特别是“9·11 事件”以后，国际上地缘政治日益复杂，进而对金融资产价格走势影响渗透信心和心理影响，信心强调政策与预期，心理突出市场策略与投机技术，而超前性的预期或防范举措，使金融环境和表现变得更加复杂，面临着许多新的困惑。

谭雅玲指出，经济环境是判断黄金价格走势一个重要基础，因为任何一个资产的价格走势与经济发展基础与前景是联系在一起的。“比如说黄金价格与整体经济环境的通货膨胀趋势有直接连接。大家能看到，各国中央银行目前普遍性的提高利率水平，其中最为关注的焦点就在于通货膨胀上涨苗头。为了应对通货膨胀潜在的上涨与恶化压力，主要货币利率上调，进而使黄金最基本的功能——抗通货膨胀作用得到强化，黄金价格走高的通货膨胀因素是一个重要关注。因此，在这样的经济大背景下，如果通货膨胀率上去了，那么黄金肯定要上涨。”

（二）信心与心理决定金融市场发展

如何分析金融市场？谭雅玲遵循着一个基本的分析思路，即 20 世纪 90 年代以来，经历了亚洲金融危机、欧元崛起等重要变化之后，金融市场发展是信心心理在起着主导作用，这种主导中，美国因素占据主动、优势。信心是全球或者一国经济实力与经济增长的表现，来自于政策层面，而心理变化则属于市场策略与技术层面，是一种实效运用操作手法。

“我一直认为美国非常有战略眼光，它的货币政策在信心和心理上都是超前的，它是从眼前看未来，而不是从眼前看眼前，也不是从眼前看过去。这种对信心和心理的把握能力为其赢得了外汇市场、黄金市场和资源性产品市场上的主动性。”谭雅玲认为，“从 1999 年开始，黄金与石油都启动上涨，1999 年也是欧元诞生的一年，但这并不是巧合。美国人的战略超前意识非常明显，欧元的出现挑战美元作为世界货币的权威，并可能改变世界货币体系格局，美国自然要防御。欧元起步之时走势很猛，人们对美国经济似乎开始怀疑，但随后欧元一路下跌，这其中有科索沃战争。后来欧元又走高了，到 2004 年底欧元对美元汇率走到 1.37 时，欧洲经济增长率不足 2%。你可以看出来，汇率的基础还是经济，当经济与汇率不匹配时，就意味着有投机。所以欧洲货币的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动是美国人为欧洲设计好的，甚至都不是由欧洲人自己能决定的，这就是美国的远见。”

谭雅玲认为，美国的政策制定始终维持着信心与心理的超前性，他们知道美元是国际金融市场的一条主线，因为黄金、石油是用美元报价的，美元与黄金、石油的联动，对美国是利益，对其他国家是伤害。黄金和石油价格上涨无疑增加了美元的吸引力，石油、黄金价格上涨了，世界各国当然得增持美元来买商品，即便很多国家都想减持美元，但至今也没有哪个货币能代替美元的地位。因此，美国有远见的战略政策发挥了重要作用。

“我们中国的货币政策也好，金融改革也好，战略物资储备也好，最缺乏的就是把握信心与心理的能力，缺乏理性的分析判断，特别是自我的评价与估量，并缺乏战略性的眼光，这些方面应该多向美国学习。”谭雅玲语重心长地说。

（三）价格联动与外汇储备使金价蕴藏上涨空间

谈及黄金价格走势，谭雅玲说，她从几年前就开始看涨黄金，没想到行情会发展得如此迅速，在她的分析中，700 美元/盎司是一个重要关口，突破 700 美元，黄金价格的上涨会有更大的空间。她指出，从短期看，黄金价格与资源性产品价格联动机制越来越明显，但石油、铜、铝的涨幅相当大，黄金上涨还有空间。近年来，金融资产与资源性产品价格已经紧紧纠缠在一起。1999 年开始，黄金价格上涨只有 15%—18%，而同期其他一些产品的上涨已经超过了 80%—140%，黄金价格上涨幅度远远低于其他资源类产品，还有很大的空间。而且，由于世界三大经济体美国、日本、欧洲的经济情况还不明朗，造成了投机的盛行，国际外汇市场、股票市场、黄金市场、期货市场的资金量都在急剧扩张，这无疑也是短期内推动金价上涨的重要动力。

而从长期看，各国外汇储备政策与储备结构的调整会成为影响金价的重要因素。1997 年东南亚经济危机之后，拉美、东南亚国家已经吸取了教训，开始重视外汇储备，但是各国外汇储备结构还有很大差距，德国、美国、英国、法国等发达国家的黄金储备都占到外汇储备的 50%—68%，而中国等发展中国家的黄金储备不足 2%，日本也只有 1.6%。亚洲国家的外汇储备特别充裕，但是储备结构是个大问题，因此，这些国家外汇储备结构会有较大调整，增加黄金储备是大势所趋。而且，从 1998—2001 年，虽然欧洲十五国一直在抛售黄金，但 2003 年、2004 年来一直在调整，2005 年之后已经开始增持黄金储备，这也将增加了黄金长期需求，推动金价上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　　录

一、上海黄金交易所现货交易规则

（2005 年 7 月 12 日）

第一章　总　　则

第一条　为维护上海黄金交易所（以下简称交易所）的正常交易秩序，保障交易各方的合法权益，根据国家有关法律、法规、政策和《上海黄金交易所章程》制定本规则。

第二条　交易所坚持公开、公平、公正和诚实信用的宗旨，按照价格优先、时间优先的原则，采取自由报价，撮合成交，集中清算，统一配送的交易方式，同时提供询价等辅助交易方式。

第三条　本规则适用交易所内的一切交易活动，交易所、会员、客户、指定仓库、指定清算银行及其工作人员必须遵守本规则。

第二章　交易地点和交易时间

第四条　交易所交易地点为上海市中山东一路 15 号。

第五条　每周一至周五开市（国家法定节假日除外）

黄金交易时间　上午 10:00—11:30；

下午 13:30—15:30。

铂交易时间　上午 10:00—11:30；

下午 13:30—15:00。

第三章　交易品种与规格

第六条　交易品种为黄金、白银、铂。

第七条　黄金交易成色种类为 Au99.99、Au99.95、Au99.5。

白银交易成色不低于 99.95%。

铂交易成色不低于 99.95%。

第八条　黄金交易重量规格为 50 克、100 克、1 千克、3 千克和 12.5 千克的金条、金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锭和法定金币。

第九条 交易所交易的金锭、金条、银锭为经交易所认定的可提供标准金锭、金条、银锭企业生产的符合交易所金锭、金条、银锭质量标准的实物，及伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准实物。

交易所交易的铂锭为伦敦铂钯市场协会（LPPM）、东京工业品交易所（TOCOM）、纽约商品交易所（NYMEX）认可的或经交易所认定的合格铂锭供货商生产的标准实物。

第十条 报价方式为人民币元/克，人民币元以后保留两位小数。

第十一条 金锭交易的最小单位为 1 千克。金条交易的最小单位为 50 克。铂锭交易的最小单位为 1 千克。

第十二条 交易所按成交金额收取一定比例的手续费，目前黄金暂定为万分之六。铂暂定为千分之一。

第四章 交 易 方 式

第十三条 交易方式包括全额交易、Au（T+5）交易、延期交收交易和三个月以内中短期现货合约交易。

全额交易是指买方会员及客户必须在交易前将交易的全额资金存入交易所指定账户；卖方会员及客户必须在交易前将交易的全部实物存放在交易所指定仓库。实行 T+0 的清算速度办理资金清算，会员及客户按照规定时间到指定仓库提取实物。

Au（T+5）交易是指实行固定交收期的分期付款交易方式，交收期为 5 个工作日（包括交易当日）。会员及客户以一定比例的首付款确立买卖合约，合约不能转让，只能开新仓，到期的合约净头寸即相同交收期的买卖合约轧差后的头寸必须进行实物交收。

延期交收交易是指以分期付款方式进行交易，会员及客户可以选择合约交易日当天交割，也可以延期至下一个交易日进行交割，同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾的一种现货交易模式。

三个月以内中短期现货合约交易是指买卖双方在交易成交后 T+X 日（X 为现货合约交易的合约期限值，最长为 90 天）办理清算与交割的交易。《上海黄金交易所三个月以内中短期现货合约交易管理办法》另行制订。

第十四条 对于因生产、经营的特定需要，经交易所批准会员可通过交易系统进行非挂牌品种和全额交易品种定向询价交易。定向询价交易管理办法另行制订。

第五章 交 易 业 务

第十五条 交易业务是指在交易所内通过交易系统进行集中撮合买卖及定向询价的交易活动。

第十六条 会员可自行选择通过现场或远程方式进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现场交易是指会员在交易所指定的场所进行交易。

远程交易是指会员在自行选定的场所通过通讯网络进行交易。

第十七条　采用远程交易的会员可选择以专线或拨号入网等通讯方式接入交易系统。

第十八条　报价成交：

（一）会员在交易系统中通过报价窗口方式进行报价。

（二）会员报价按交易方向可分为买报价、卖报价、买平仓、卖平仓。

买报价是指会员及客户买入交易品种的报价。

卖报价是指会员及客户卖出交易品种的报价。

买平仓是指在延期交收交易中，会员及客户减少空头持仓的报价。

卖平仓是指在延期交收交易中，会员及客户减少多头持仓的报价。

会员所报价格在本场交易时间内一直有效，直到该报价全部成交或被会员撤销。

第十九条　开盘价、收盘价和当日加权平均价：

开盘价为全额交易的开盘价为开盘后第一笔成交价。Au（T+5）交易和延期交收交易的开盘价为开盘前集合竞价产生的成交价格，集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。

收盘价为最后五笔成交价的加权平均价。

交易价格涨跌幅度以上一交易日收盘价为基准。

当日加权平均价是指某一交易品种当日成交总额除以当日交易总量的平均价。

第二十条　集合竞价：

（一）在开市时，采用集合竞价的方式确定开盘价，开市后采用公开叫价方式（买入的最高价、卖出的最低价），按规定的程序以价格优先、时间优先的原则，自动确定买卖双方成交价格的撮合成交方式。交易系统自动控制集合竞价申报的开始和结束的时间。

（二）开盘集合竞价在每个交易日开市前15分钟内进行，其中前14分钟为买卖指令申报时间，后1分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。第一笔成交价按照交易所撮合原则产生，其中前一成交价为上一交易日收盘价。

（三）集合竞价采用最大成交量原则。高于集合竞价产生价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方申报量成交。

（四）开盘集合竞价中的未成交申报单自动参与开盘后的竞价交易。

第二十一条　交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序。

当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。即：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当bp≥sp≥cp，则：最新成交价 = sp

bp≥cp≥sp， 最新成交价 = cp

cp≥bp≥sp， 最新成交价 = bp

当日首笔成交中前一成交价（cp）：

全额交易为上一交易日最后收盘价；

Au（T+5）交易和延期交收交易采用集合竞价产生开盘价。

当一笔报价已部分成交，剩余部分继续参加当天交易的撮合排序。

第二十二条 会员报价后，全额交易该笔报价所对应的资金账户相应金额或库存账户相应实物即被冻结。Au（T+5）交易和延期交收交易该笔报价所对应的资金账户相应金额即被冻结。

第二十三条 报价尚未成交前，会员可以撤销原报价。

会员撤单指令只对原报价未成交部分有效，若该笔报价已全部成交，则该指令无效。

会员撤单后，该笔撤单所对应的报价冻结资金或实物库存即被解冻。

第二十四条 会员报价成交后，即可打印成交单。

第二十五条 全额交易中，会员或客户卖出黄金，其所得金额的90%可用于本交易日内的交易；会员买入黄金，其所得黄金只在当天清算完成之后，即第二个交易日方可用于交易，不得用于本交易日的交易。

Au（T+5）交易和延期交收交易采取分期付款方式进行交易，交易首付款暂定为成交总额的10%。

第二十六条 Au（T+5）的交易程序：

（一）会员（自营或代理）根据其资金账户的金额，将买入或卖出指令输入交易所的交易系统。

（二）交易所交易系统根据买卖双方资金余额和各自最大持仓限额二者中的最小额度来确定其可进行交易的数额，以价格优先、时间优先的原则撮合成交。

（三）交易所对同一会员及客户在同一交易日内买入和卖出的Au（T+5）合约，在交易过程中分别冻结首付款，在日终清算时按当日净头寸计算首付款，多余款项退回会员的自营或代理清算账户。不同交易日成交的合约头寸不轧差。

第二十七条 延期交收的交易程序：

（一）会员（自营或代理）根据其资金账户的金额，将买入或卖出指令输入交易所的交易系统。

（二）交易所交易系统根据买卖双方资金余额和各自最大持仓限额二者中的最小额度来确定其可进行交易的数额，以价格优先、时间优先的原则撮合成交。

（三）每个交易日的11:30为交收申报开始时间。

（四）在交易过程中，会员或客户买卖黄金，其所得金额可用于本交易日内交易。

（五）在交易过程中，交易系统进行实时交易，实时风险控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十八条　延期交收补偿费率的议定：

（一）交易所设立议定委员会议定延期补偿费率，议定委员会由商业银行、黄金生产、加工、冶炼等会员和交易所委派人员组成。每周参照市场供需情况、人民币同业拆借利率、国际市场黄金拆借利率和本周实际交收数量和交割比等情况，通过通讯手段，议定下一周的延期补偿费率。（议定委员会办法另行制订）

（二）原则上延期补偿费率应高于银行同业拆借利率，但最高不得高于万分之三/日，在出现异常情况或价格突然变化等非常时期，议定委员会有权对延期补偿费率进行调整，不受上述条件的限制，并报理事会备案。

第二十九条　延期交收超期补偿费的收取：

（一）交易所对交收总量进行控制，鼓励持有延期合约的交易者在 5 个交易日内完成交收，即：当日新增合约原则上将在后 5 个工作日完成交收，同时引入中立仓制度，扩大交收。对于延期期限超过 5 个交易日的合约，交易所将加收超期补偿费，以鼓励交收。

（二）对于延期超过 5 个交易日的合约，交易所将在收取延期补偿费的基础上对超期合约加收超期补偿费，所得超期补偿费归入交易所风险基金。超期补偿费率由交易所制订并公布。

（三）在试交易期间，延期补偿费率暂定为万分之三/日；超期补偿费率暂定为：延期 6—10 个交易日的合约，增收万分之一/日；延期 11—15 个交易日的合约，增收万分之二/日；延期 16—20 个交易日的合约，增收万分之三/日；延期超过 20 个交易日以上的合约，增收万分之四/日。

第三十条　延期交收申报、交割顺序：

（一）每个交易日 11:30—11:35 为持有持仓合约与延期合约的会员及客户申报当日交收时间，申报内容为当日交收合约数量。申报在 11:35 之前可以撤单或修改。11:35—11:40为系统统计和公布交收双方数量，延期补偿费支付方向时间。

当交收申报数量相等时，则当日延期补偿费为零，不发生延期补偿费的支付。交收申报就此结束。

当交收申报数量不相等时，由交收双方申报的数量多少决定延期补偿费的支付方向，申报数量少的一方支付给申报数量多的一方延期补偿费。并且进入中立仓申报阶段。

延期补偿费 = 延期合约数量 × 当日结算价 × 延期补偿费率 × 天数（节假日顺延）

（二）当交收申报数量不相等时，每个交易日 11:40—11:45 为中立仓申报时间，即没有被交易占用的资金会员与客户可以参与中立仓申报。中立仓的申报实行 10% 的交易首付款制度，一经申报，按照上一交易日结算价冻结 10% 的资金，申报在 11:45 之前可以撤单或修改。11:45，申报结束。中立仓申报无效或撤单，首付款及时解冻。

（三）当中立仓申报的交收数量小于或等于持有持仓合约或延期合约申报交方和收方数量的差，则全部中立仓都进入最后交收。申报交收合约按时间优先，当日交收最大化原则进行交收配对，完成实际交收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果中立仓申报的交收数量大于持有持仓合约或延期合约申报交方和收方数量的差，则按照时间优先的原则进行排队，确定进入最后交收阶段的中立仓。

（四）当日收市且中立仓交（收）成功后，由系统自动生成反向中立仓，其成交价按当日的结算价计算。申报时的首付款按当日结算价的10%重新计算，转为反向中立仓的首付款。反向中立仓生成免收手续费，当其进入最后交收阶段所生成的反向中立仓的平仓手续费暂定为万分之六。

（五）交（收）方（包括中立仓）申报确立之后，必须足额办理交收。在交易结束15:30前，如果交方准备交收的实物未能入库，或者收方准备交收的资金未能到账，则构成交收违约。守约方的确定按申报时间排序原则确认。

（六）构成交收违约，由交易所扣除违约方违约部分合约价值7%的违约金支付给守约方，同时交收终止。

第六章 清 算 业 务

第三十一条 交易所实行“集中、净额、直接”的资金清算原则。

“集中”是指交易所与会员在结算日统一通过清算银行办理资金划付；

“净额”是指会员就其在交易所买卖的成交净额与交易所进行清算；

“直接”是指交易所直接和会员实行净额清算。

第三十二条 清算业务程序：

现货交易实行T+0的清算速度办理资金清算。

参与全额交易的会员（自营或代理），在交易日将资金从买入会员（自营或代理）资金账户上扣除，将资金划入卖出会员的（自营或代理）资金账户，下一个交易日，再划入卖出会员在清算银行开立的（自营或代理）专用账户。

参与Au（T+5）和延期交易交收的会员（自营或代理），在交割日交易结束前须将足额的货款划入清算准备金账户；卖出交割的会员（自营或代理），交易所将资金划入该会员的清算准备金账户。

第三十三条 会员须在交易所指定的银行分别开立自营和代理专用账户进行资金清算，代理客户资金应存入代理专用账户。

第三十四条 会员自营和代理交易分别清算。

第三十五条 交易所负责会员自营资金的清算，金融类、综合类会员负责代理客户的资金清算，交易所负责向会员提供其代理客户交易资金清算明细数据。

第七章 交 割 业 务

第三十六条 交易所实物交割实行一户一码制，实物交割管理到每个会员及客户。

第三十七条 会员及客户实物账户不分交易品种实行同一账户管理，其中的实物可用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于参与交易所现货全额、Au（T+5）及延期交收交易的实物交割履约。

第三十八条　交易所指定仓库为会员及客户办理实物出入库手续，其中金锭、银锭实行"择库存货、择库取货"原则；金条实行"择库存货、定库取货"原则，目前取货地区为上海、北京、深圳地区；铂锭实行"定库存货、定库取货"原则，目前存取货地区为上海、深圳地区。

第三十九条　交易所交割品种为标准重量1千克、成色不低于99.99%的金锭；标准重量3千克、成色不低于99.95%的金锭；标准重量12.5千克、成色不低于99.5%的金锭；标准重量50克、成色不低于99.99%的金条；标准重量分别为50克、1千克、3千克、4千克、5千克、6千克、成色不低于99.95%的铂锭；标准重量15千克、成色不低于99.95%的银锭及定向询价交割品种。

第四十条　对于Au（T+5）及延期交收交易，基准交割品种为标准重量3千克、成色不低于99.95%的金锭。标准重量1千克、成色不低于99.99%的金锭可替代交割，并实行升水制度，升水标准根据交易所公告执行。交收实物须为3千克和1千克整数倍。

第四十一条　每日交易所收市后，由交易所为买卖交割双方根据现货全额、Au（T+5）及延期交收交易交割次序，为会员及客户办理实物交割。交割买方的实物货权计入其买入货权账户。

第四十二条　交割处理程序：

全额交易：应交割数量为当日合约成交净买卖量。

Au（T+5）交易：Au（T+5）交易品种到期日，买方会员及客户资金账户上应有足额资金，卖方会员及客户实物账户应有足额实物。应交割数量为到期合约净买卖交割量。

延期交收交易：持仓合约完成当日交割，按当日成交价结算，货款两讫。持有延期合约及中立仓的交收申报确立以后，完成当日交割，收实物方按当日结算价支付金额。交实物方按实际交割量交实物，并按当日结算价收取金额。

第四十三条　构成交割违约，由交易所扣除违约方违约部分合约价值7%的违约金支付给守约方，同时交收终止。

第四十四条　若交割双方均违约，由交易所分别扣除违约方违约部分合约价值7%的违约金，违约金归交易所风险基金，同时交易终止。

第四十五条　交易所当日交割处理后，买方会员及客户即可在交易端填写提货申请单，亦可根据需要择期填写或次日后进行卖出交易或交割。择期填写提货申请单时间为交易所工作时间段（交易所交易结束后30分钟内暂停）。

第四十六条　有实物的指定仓库，申请提货当日可提取实物。申请提货当日无实物的指定仓库，交易所负责统一调运的，提货时间为提货申请日后3个工作日内，最多不超过5个工作日。交易所不承担统一调运的，会员及客户通过重新填写提货申请单更改提货地或通过交易所与卖出方会员协商解决。

第四十七条　会员应按照规定缴纳实物仓储费、运保费及其他相关费用，由交易所代收代付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　代 理 业 务

第四十八条　代理业务是金融类和综合类会员接受客户委托代理客户进行交易的活动，其程序是：

（一）客户委托会员单位办理开户手续，双方签订代理交易协议书。

（二）交易所实行客户编码登记备案制度，客户开户时应由会员单位按交易所统一的编码规则进行编号，一户一码，专码专用，不得混码交易。

（三）每场交易由客户通过被委托会员下达交易指令。

（四）每笔交易完成后，会员单位将执行指令结果及时通知客户。

（五）办理财务及交割事宜。

第四十九条　被委托代理的会员可参照交易所有关规定和比率向代理客户收取清算准备金和代理手续费，其中黄金代理手续费扣除交易所万分之六手续费后，最高上限不得超过万分之九，铂代理手续费扣除交易所千分之一的手续费后，最高上限不得超过千分之一。

第五十条　会员代理业务与自营业务的会计账目必须严格分开。当自营业务与代理业务在某笔交易中同时发生时，必须代理业务优先。

第五十一条　被委托代理的会员不得将收取的客户资金用于自身经营活动或充抵自身债务；不得允许他人擅自使用客户资金或擅自用客户资金为他人经营活动提供担保。

第五十二条　会员的自营业务、代理业务都必须通过交易所公开的竞价交易完成，自营与代理业务之间、代理业务相互之间以及会员之间的业务均不能相互私下对冲。

第五十三条　会员有责任如实向委托方提供交易所制订的规章制度和国家有关政策及本会员的资信和业务情况，并需向客户充分揭示交易的风险性，介绍交易行情及其他信息，对客户进行业务培训。

会员不得以任何形式向客户作获利保证。

第五十四条　会员及出市代表应按客户的要求在授权范围内代理交易，不得擅自变更指令，并为客户保守秘密。

第五十五条　会员对客户的代理交易负全部责任，代理客户与交易所不发生直接关系，但有向交易所反映代理业务中的问题和纠纷的权利。

第五十六条　交易所对会员开展的各项代理业务有检查和监督权，并另行制订有关管理办法。

第九章　风 险 管 理

第五十七条　交易所实行涨（跌）停板制度、限仓制度、大户报告制度、强行平仓和风险警示制度。

第五十八条　为防止非正常因素对交易价格的干扰，交易所有权根据交易的实际情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确定不同上市品种价格的涨跌最大幅度，其中全额交易暂定为±10%，Au（T+5）交易和延期交收交易暂定为±5%。具体情况按照价格涨跌幅度限制制度规定执行。

第五十九条　交易所实行限仓制度。限仓是指交易所规定会员及客户可以持有的按单边计算的最大交易数额。交易所对会员及客户进行资信评定，根据评定结果规定其最大交易限额。

第六十条　交易所实行大户报告制度。当会员或者客户的持仓达到交易所对其授予的最大交易额度的80%以上时，会员应向交易所报告其资金情况、头寸情况，客户须通过会员报告。交易所可以根据市场风险状况，调整持仓报告水平。

第六十一条　交易所实行强行平仓制度，当会员、客户出现下列情况之一时，交易所对其实行强行平仓：

（一）未在规定时间内将追加的资金转入交易所账户，清算准备金余额小于零；

（二）因违规受到交易所强行平仓处罚的；

（三）根据交易所紧急措施应进行强行平仓的；

（四）其他应予强行平仓的情况。

第六十二条　交易所实行风险警示制度。当交易所认为必要时，可以分别采取或同时采取要求报告情况、谈话提醒、书面警示、公开谴责、发布风险警示公告等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。

第十章　异常情况处理

第六十三条　异常情况是指在交易中发生操纵市场并严重扭曲价格的行为或者不可抗力的突发事件以及中国人民银行规定的其他情形。

第六十四条　在交易过程中，如果出现以下情形，交易所可以宣布进入异常情况，采取紧急措施化解风险：

（一）地震、水灾、火灾、战争、罢工等不可抗力或计算机故障等不可归责于交易所的原因导致交易无法正常进行；

（二）会员出现清算、交割危机；

（三）交易所业务规则中规定的其他情况。

出现前款第（一）项异常情况时，交易所总经理可以采取调整开市收市时间、暂停交易的紧急措施；出现前款第（二）、（三）项异常情况时，理事会可以决定采取调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、限期平仓、强行平仓、限制取款等紧急措施。

第六十五条　交易所宣布进入异常情况并决定采取紧急措施前必须报告中国人民银行，并予以公告。

第六十六条　交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易时，暂停交易的期限不得超过3个交易日，但经中国人民银行批准延长的除外。

第六十七条　因异常情况交易所采取的相应措施造成的损失，交易所不承担责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 信息管理

第六十八条 交易所对当日市场行情及市场有关信息要予以发布。

第六十九条 交易所发布的信息包括：

交易品种的开盘价、最高价、最低价、最新价、收盘价、当日加权平均价、涨跌幅、成交量及成交金额以及其他需要公布的信息。

第七十条 会员可以通过交易系统对自身的交易信息进行查询，包括：

（一）历史行情统计：统计本会员的历史成交行情。

（二）历史成交量统计：按交易合约、品种、买卖方向等统计本会员历史成交量。

（三）当日报价统计：统计本会员的所有当日报价。

（四）会员成交统计，包括：

1. 即时成交：统计本会员的即时成交记录

2. 历史成交：统计本会员的历史成交记录

（五）会员资金查询：查询会员在交易所指定账户的资金余额及应计利息等相关信息。

（六）会员实物账户查询：查询会员在实物账户中的相关信息。

第七十一条 交易所市场产生的交易信息归交易所所有。未经许可，任何机构和个人不得擅自使用和传播。

第十二章 监督管理

第七十二条 交易所依据本规则及有关规定，对涉及交易的业务活动进行监督管理。

第七十三条 交易所监督管理的主要内容是：

（一）监督、检查市场政策、法规和交易规则的落实执行情况、控制市场风险；

（二）监督、检查各会员交易行为；

（三）了解和掌握各会员的财务、资信状况；

（四）监督、检查各指定仓库和指定清算银行与交易有关的业务活动；

（五）调解、处理交易纠纷，调查处理各种违规案件；

（六）协助司法机关、行政执法机关依法执行公务；

（七）对其他违背“公开、公平、公正”原则，制造市场风险的行为进行监控。

第七十四条 交易所每年应对会员遵守交易所业务规则的情况进行抽查，并将抽查结果上报中国人民银行。

第七十五条 交易所发现有涉嫌违规行为的，应立案调查。

第七十六条 交易所履行监督管理职责时可按有关规定行使调查、取证等权利，会员应当配合。

第七十七条 会员、客户、指定仓库和指定清算银行应当接受交易所对其相关业务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



监督管理。对于不如实提供资料、隐瞒事实真相、故意回避等不协助或妨碍交易所工作人员行使职权的，交易所可按有关规定采取必要的限制性措施或处罚。

第七十八条　会员、客户、指定仓库和指定清算银行在从事相关业务时涉嫌重大违规，交易所立案调查的，为防止违规行为后果进一步扩大，交易所可采取相应措施。

第七十九条　对交易过程中发生的重大问题，经理事会决定，可由会员代表、交易所工作人员及有关人士组成特别调查委员会。特别调查委员会存续期间，按本规则行使监督管理权。特别调查委员会实行回避制度。

第八十条　交易所工作人员不能正确履行监督管理职责的，会员、客户、指定仓库和指定清算银行有权向交易所投诉、举报。经查证属实的，应严肃处理。

第八十一条　交易所应制订违规违约办法对违规违约行为进行处理。

第十三章　调解与处罚

第八十二条　会员、客户、指定仓库和指定清算银行之间因交易而发生纠纷时，可以自行协商解决，也可向交易所申请调解。

第八十三条　交易所根据一方当事人的书面申请调解纠纷。双方达成调解协议的，可由交易所鉴证实施。

第八十四条　当事人也可以依法向仲裁机构申请仲裁或向人民法院提起诉讼。

第八十五条　对会员、客户、指定仓库和指定清算银行的违规、违约行为，交易所有权依据国家法律、法规、政策及市场交易规则等有关法规和政策采取相应的处罚措施。

第十四章　附　则

第八十六条　交易所可根据本交易规则制定实施细则。

第八十七条　本交易规则解释权属于交易所。

第八十八条　本交易规则的制定和修改须经会员大会通过，报中国人民银行批准后生效。

二、关于规范黄金制品零售市场有关问题的通知

（银发〔2001〕329号）

中国人民银行各分行、营业管理部，省会（首府）城市中心支行，深圳市中心支行；各省、自治区、直辖市、计划单列市经贸委（经委、计经委）、工商行政管理局，国家税务局、地方税务局：

为推进黄金管理体制改革，规范黄金制品零售市场经营秩序，促进黄金制品零售市场健康发展，现就黄金制品零售市场管理问题通知如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、改革黄金制品零售管理审批制，取消黄金制品零售业务许可证管理制度，实行核准制。

二、经营黄金制品（包括K金制品）零售（专营、兼营）业务的单位，应经所在地中国人民银行分行、营业管理部，省会（首府）城市中心支行，深圳市中心支行（以下简称核准行）核准，并领取《经营黄金制品核准登记证》（以下简称《核准登记证》）。当地工商行政管理机关和税务部门凭中国人民银行核发的《核准登记证》办理营业执照、税务登记和消费税认定登记手续。

三、申请经营黄金制品零售业务，应具备下列条件：

（一）依据有关法律、行政法规设立的企业法人。

（二）具有独立、完整的会计财务核算部门和制度。

（三）具有合格的经营管理人员。

（四）具有一定的注册资本（金）。专营店注册资本金不得少于100万元；兼营黄金制品零售业务的大中型综合商场注册资本金不得少于500万元。

（五）具有固定的营业场所和符合安全条件的库房。专营店营业场所面积不得少于60平方米。兼营黄金制品零售业务的大中型综合商场营业面积应不低于3 000平方米，其中经营黄金制品零售业务场所面积不得低于40平方米。

民族地区专营或兼营黄金制品零售业务的资金和营业面积可根据上述原则适当放宽。

四、申请经营黄金制品零售业务，应向核准行提交以下材料：

（一）经营黄金制品零售业务的申请报告。

（二）企业决策层的决议。

（三）企业名称预先核准通知书（新设企业提交）或企业营业执照复印件（已设企业提交）

（四）营业用场所所有权或使用权的证明。

（五）企业法定代表人或企业负责人身份证明；会计、出纳员资格证明；经营黄金制品业务人员的简历。

（六）中国人民银行认可机构开具的验资证明、银行开户证明。

（七）会计核算方法和会计科目设置情况的说明。

五、核准行自接到申请经营黄金制品零售业务报告之日起，40个工作日内，对符合经营黄金制品零售业务开办条件的申请单位，核发《核准登记证》。对不符合条件的，应当出具不予核准的书面通知。

六、允许开办黄金制品零售连锁店。开办黄金制品零售连锁店依照上述第二、第三、第四条规定核准。

七、黄金制品零售企业设立分支机构经营黄金制品零售业务，依据上述第二、第三、第四条规定办理。

八、《核准登记证》按年度进行审核换证。工商行政管理机关和税务机关凭当年中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民银行颁发的《核准登记证》办理年审和年度认证的有关手续。

九、核准行应对辖内原经营黄金制品零售业务的单位，按本通知规定要求进行清理。凡未达到规定条件的，或连续六个月停止经营的，不予换发《核准登记证》。不予换发《核准登记证》的黄金制品零售企业，应依法向工商行政管理机关申请办理变更登记或注销登记，逾期不办理的，由工商行政管理机关吊销其营业执照。

十、个体工商户办理代客维修以旧换新业务、单位开展"三废"回收金业务，不需办理《核准登记证》，应到所在地工商行政管理机关注册，领取营业执照后，方可营业。

十一、保税区内生产、加工的黄金制品原则上应全部用于出口。如遇特殊情况需将黄金制品销往非保税区的，应经中国人民银行总行批准，海关凭中国人民银行批件办理征税验放手续。

十二、黄金制品零售业务实行定点管理，经营单位应按照核准的经营范围从事经营活动，不得采用承包、租赁、转让、试销、代销、传销等经营方式。

十三、经营黄金制品零售业务的单位，对所出售的每件制品，都要开具税务机关统一制定的商业零售发票，并按规定每月向所在地中国人民银行分支行、税务机关报送《黄金制品购销存月报表》。

十四、经营单位销售的黄金制品，必须盖有生产企业的戳记代号和含金量标记，并配有标签牌，注明生产厂家、重量及含金量。含金量千分数不小于999的称为千足金，应打千足金印记或按实际含量打印记；含金量千分数不小于990的称为足金，应打足金印记或按实际含量打印（GOLD999或G990）；含金量百分数小于99的称为K金，应打K金数印记或按实际含量打印记（K金饰品含金量每K为4.15%）。

十五、黄金制品零售企业应从国家批准的定点单位进货，并应妥善保管好供货单位开具的供货单，以备中国人民银行和工商行政管理部门检查。

十六、拍卖行拍卖黄金制品、单位举办黄金制品展览（展销）会，应经中国人民银行当地分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行或深圳市中心支行核准。举办全国性或国际性黄金展览（展销）会应报中国人民银行总行核准，并按照国家有关法律、法规规定办理相关审批、登记手续。

十七、凡违反以上规定的，根据情节轻重，由中国人民银行、工商行政管理机关、税务部门按各自的职责权限，依据有关法律和规定予以处罚。

十八、外商投资企业经营黄金制品零售业务，适用本通知和《外商投资商业企业试点办法》（1999年6月17日国务院批准，1999年6月25日国家经济贸易委员会、对外贸易经济合作部令第12号）规定，经核准行核准，并向外商投资企业审批机关申请办理相关登记。

十九、本通知规定自2001年11月1日起执行，以往有关黄金制品零售市场管理规定与本规定有抵触的，以本通知为准。各省、自治区、直辖市、计划单列市可根据本通知精神，结合本地实际情况制定具体管理办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、上海期货交易所交易规则

（2003 年 10 月 21 日修订）

第一章 总 则

第一条 为规范期货交易行为，保护期货交易当事人的合法权益和社会公众利益，根据国家有关法律、法规、政策和《上海期货交易所章程》，制定本交易规则。

第二条 上海期货交易所（以下简称交易所）的主要业务是：根据公开、公平、公正和诚实信用的原则，组织经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）批准的期货交易。

第三条 本交易规则适用于交易所内的一切交易活动，交易所、会员、投资者、指定交割仓库、指定结算银行及其工作人员必须遵守本交易规则。

第二章 上市品种和期货合约

第四条 交易所上市品种为铜、铝、天然橡胶、胶合板、籼米，以及经中国证监会批准的其他期货品种。

第五条 交易日为每周一至五（国家法定假日除外）。每一交易日各品种的交易时间安排，由交易所另行公告。

第六条 期货合约是指由交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。

第七条 期货合约的主要条款包括：合约名称、交易品种、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、合约交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码。

期货合约的附件与期货合约具有同等法律效力。

第八条 最小变动价位是指该期货合约的单位价格涨跌变动的最小值。

第九条 每日价格最大波动限制（又称涨跌停板）是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。

第十条 期货合约交割月份是指该合约规定进行实物交割的月份。

第十一条 最后交易日是指某一期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日。

第十二条 期货合约的交易单位为“手”，期货交易必须以“一手”的整数倍进行，不同交易品种每手合约的商品数量，在该品种的期货合约中载明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十三条　期货合约以人民币计价，计价单位为元。

第三章　交易大厅管理

第十四条　交易大厅是期货合约集中交易的场所。交易所按有关规定对交易大厅进行管理。

根据中国证监会的有关规定，交易所允许符合条件的会员通过远程交易席位，参加交易所的集中竞价交易。

第十五条　出市代表是指由会员委派并代表会员在交易大厅接受本会员的交易指令进行期货交易的人员。会员可指派若干名出市代表。

第十六条　出市代表应符合中国证监会关于期货从业人员资格的有关规定，经交易所培训考核合格，取得《上海期货交易所出市代表证》。

第十七条　出市代表不得接受其他单位、个人的交易指令或者为其提供咨询意见，不得为自己进行期货交易。

第十八条　出市代表有使用交易所提供的各项服务设施、对交易活动提出意见和建议的权利，同时有遵守交易所业务规定、服从管理和爱护公用设施的义务。

第十九条　交易期间交易所派出交易主持人一名及场务执行人员若干名。

第二十条　交易主持人和场务执行人员是主持交易活动和维护交易秩序的场务管理人员，其主要职责如下：

（一）宣布开市、收市；

（二）执行按规定调整的涨、跌停板；

（三）监督和按规定执行强行平仓；

（四）按规定控制交易席位的交易权限；

（五）管理交易大厅；

（六）维护交易秩序；

（七）经总经理授权处理其他有关事务。

第二十一条　进入交易大厅限于下列人员：

（一）会员出市代表；

（二）交易所场务管理人员；

（三）交易所特许人员。

第二十二条　出市代表须按规定着装并佩戴证件，按规定时间进场。

第二十三条　交易所场务管理人员应按规定着装，并佩戴标志进场。

第二十四条　特许人员进入交易大厅，应事先征得同意，并由交易所人员陪同，进场后不得参与或妨碍交易活动。

第二十五条　交易所场务管理人员对出市代表在交易过程中违反交易大厅管理办法和有关纪律，有权向其提出警告，情节严重者可责令其离场，并按有关规定处罚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 经纪与自营

第二十六条 交易所会员分期货经纪公司会员（以下简称经纪会员）和非期货经纪公司会员（以下简称非经纪会员）。

交易所可以根据交易、结算业务的需要，设立特别会员。

第二十七条 投资者委托经纪会员进行期货交易的，必须事先在经纪会员处办理开户登记。投资者分为单位投资者和个人投资者。

第二十八条 经纪会员在接受投资者开户申请时，须向投资者提供《期货交易风险说明书》。个人投资者应在仔细阅读并理解后，在该《期货交易风险说明书》上签字；单位投资者应在仔细阅读并理解后，由法定代表人（负责人）在该《期货交易风险说明书》上签字并盖公章。

第二十九条 经纪会员在接受投资者开户申请时，双方须签署期货经纪合同。个人投资者应在该合同上签字，单位投资者应由法定代表人（负责人）在该合同上签字并盖公章。

第三十条 经纪会员应按交易所规定将投资者登记表、营业执照影印件、身份证影印件等资料报交易所备案。

第三十一条 交易所实行投资者交易编码制度，经纪会员和投资者必须遵守一户一码制度，不得混码交易。

第三十二条 经纪会员接受投资者委托交易可以按规定通过书面、电话、计算机、网上委托及中国证监会规定的其他方式进行。

第三十三条 经纪会员的业务人员在接受投资者书面委托时，应依序编号，由业务人员签字并标记时间，其中一联交投资者收执。

第三十四条 交易指令的种类：

（一）限价指令：指执行时必须按限定价格或更好价格成交的指令。

（二）取消指令：指投资者要求将某一指定指令取消的指令。

（三）交易所规定的其他指令。

第三十五条 交易指令当日有效。在指令成交前，投资者可提出变更和撤销指令。

第三十六条 经纪会员对其代理投资者的所有指令，必须通过交易所集中撮合交易。

第三十七条 经纪会员应向投资者收取手续费，代收国家规定应由投资者上交的税费。

第三十八条 经纪会员有责任如实向投资者提供本公司的资信和业务情况及信息、咨询等相关服务。

第三十九条 经纪会员在每日交易闭市后应当为投资者准备交易结算报告。投资者有权按照期货经纪合同约定的时间和方式知悉交易结算报告的内容。

第四十条 经纪会员应按投资者的委托进行交易，并为投资者保守交易秘密。

第四十一条 经纪会员对其名下的期货交易先行承担全部责任，投资者对自己委托的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货交易负全部责任。

投资者有向交易所反映委托交易业务中存在问题的权利。

第四十二条　非经纪会员进行自营期货交易的，须在交易所指定结算银行单独开设自营专用资金账户，存入足够的资金。

第五章　交易业务

第四十三条　期货交易是指在期货交易所内集中买卖某种期货合约的交易活动。

第四十四条　期货合约的交易价格是指该期货合约的交割标准品在基准交割仓库交货的含增值税价格。

第四十五条　期货合约的交割标准品由交易所在期货合约中载明。替代品的升水、贴水由交易所另行规定，并报中国证监会备案。

第四十六条　非基准交割仓库交割与基准交割仓库交割的升水、贴水标准由交易所另行规定，并报中国证监会备案。

第四十七条　开盘价是指某一期货合约开市前五分钟内经集合竞价产生的成交价格。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。

第四十八条　收盘价是指某一期货合约当日交易的最后一笔成交价格。

第四十九条　当日结算价是指某一期货合约当日成交价格按照成交量的加权平均价。当日无成交价格的，以上一交易日的结算价作为当日结算价。

第五十条　新上市合约的挂牌基准价由交易所确定。

第五十一条　会员进行期货交易应按规定向交易所交纳交易手续费。

第五十二条　会员进行实物交割应按规定向交易所交纳交割手续费。交割手续费标准由交易所另行制定。

第五十三条　交易所实行价格涨跌停板制度。当某一期货合约在某一交易日收盘前5分钟内出现只有停板价位的买入（卖出）申报、没有停板价位的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）申报就成交、但未打开停板价位的情况时，交易所确定该合约在该交易日收市时出现涨（跌）停板，并按交易所制定的有关规定处理。

第五十四条　交易所实行保证金制度。保证金是指会员按规定标准交纳的资金，用于结算和保证履约。

第五十五条　保证金分为结算准备金和交易保证金。

结算准备金是指会员为了交易结算在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。结算准备金的最低余额由交易所决定。

交易保证金是指会员在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是已被合约占用的保证金。当买卖双方成交后，交易所按持仓合约价值的一定比率收取交易保证金。交易所可调整交易保证金水平，具体实施细则另行制定。

第五十六条　会员应在交易所指定结算银行开设专用资金账户，会员专用资金账户只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能用于会员与投资者、会员与交易所之间期货业务的资金往来结算。

第五十七条 经纪会员应当将投资者交纳的保证金存放于会员专用资金账户，以备随时交付保证金及有关费用。经纪会员不得挪用投资者资金。

第五十八条 根据中国证监会规定，经交易所批准，会员可用标准仓单或交易所允许的其他质押物充作交易保证金。

第五十九条 经纪会员在受理投资者委托指令后，应及时将投资者的指令输入交易席位上的计算机终端进行竞价交易。

第六十条 交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序，当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。即：

当bp≥sp≥cp，则：最新成交价＝sp

bp≥cp≥sp，　　最新成交价＝cp

cp≥bp≥sp，　　最新成交价＝bp

第六十一条 当结算准备金低于开仓最低额度时，交易所的交易系统不接受开仓申报。

第六十二条 买卖申报经计算机撮合成交即生效，其信息通过计算机成交回报系统发送至会员的计算机联网终端上。会员在收到成交回报信息时，应及时通知投资者。

第六十三条 申报买卖的数量如未能一次全部成交，其余量仍存于交易所计算机主机内，继续参加当日竞价交易。

第六十四条 每日交易结束，会员可通过交易所会员服务系统获取成交记录。会员应及时核对，如有异议应在当日以书面形式向交易所提出。

第六十五条 交易所对期货交易、结算、交割资料的保存期限应当不少于20年。

经纪会员对投资者的开户资料、指令记录、交易结算记录以及其他业务记录的保存期限应当不少于5年。

第六十六条 交易所实行套期保值头寸审批制度。交易所对套期保值申请者的经营范围和以前年度经营业绩资料、现货购销合同等能够表明其现货经营情况的资料进行审核，确定其套期保值额度。

投资者申请套期保值额度必须委托经纪会员办理。

第六十七条 套期保值额度按交易所有关规定使用。

第六章 风 险 控 制

第六十八条 交易所实行投机头寸限仓制度，套期保值头寸不限仓。规定一般月份合约和交割月前一个月份合约同时按会员和投资者编码限仓，经纪会员的限仓由交易所根据其注册资本、信誉、抗风险能力、以前年度交易情况和投资者数量核定。交割月份合约实行对会员和投资者绝对量限仓。投资者在不同经纪会员处开户，其持仓量应合并计算。具体实施细则另行制定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六十九条　交易所实行强行平仓制度，对会员或投资者违规超仓的或者未按规定及时追加保证金的，以及其他违规行为的，交易所对违规会员采取强行平仓措施。具体实施细则另行制定。

第七十条　强行平仓盈利部分按有关规定处理，发生的费用及损失由违规者承担。因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分也由违规者承担。

第七十一条　当期货价格出现同方向连续涨跌停板或市场风险明显增大时，交易所可以采取调整涨跌停板幅度、提高交易保证金及按一定原则减仓等措施释放交易风险。采取风险控制措施后仍然无法释放风险时，交易所应宣布进入异常情况，由交易所理事会决定采取进一步的风险控制措施。

第七十二条　会员无法履约时，交易所有权采取下列保障措施：

（一）暂停开仓业务；

（二）按规定强行平仓，并用平仓后释放的保证金履约赔偿；

（三）依法处置质押物；

（四）用该会员的会员资格转让所得款项和其他资金履约赔偿；

（五）交易所代其履约后，依法追偿。

第七十三条　交易所实行大户报告制度。当会员或者投资者某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸最大持仓限制标准80%时，会员或投资者应向交易所报告其资金情况、头寸情况，投资者须通过经纪会员报告。交易所可根据市场风险状况，调整持仓报告标准。

报告内容：

（一）会员或投资者名称、住所、经营范围；

（二）持仓方向、品种、月份、数量；

（三）持仓意向；

（四）资金来源和追加保证金的能力；

（五）实际拥有的交货或接货能力；

（六）交易所要求申报的其他内容。

第七十四条　有根据认为会员或者投资者违反交易所业务规则并且对市场正在产生或者将产生重大影响，为防止违规行为后果进一步扩大，交易所可以对该会员或者投资者采取下列临时处置措施：

（一）限制入金；

（二）限制出金；

（三）限制开新仓；

（四）提高保证金比例；

（五）限期平仓；

（六）强行平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前款第（一）、（二）、（三）项临时处置措施可以由交易所总经理决定，其他临时处置措施由交易所理事会决定，并及时报告中国证监会。

第七章 结 算 业 务

第七十五条 交易所实行每日无负债结算制度。

第七十六条 当日交易结束后，交易所对每一会员的盈亏、交易保证金、税金、交易手续费等款项进行结算。会员可通过会员服务系统获取相关的结算数据。

第七十七条 当日盈亏为平仓盈亏与持仓盈亏之和。

第七十八条 会员的保证金余额低于交易所规定的结算准备金最低余额的，应当追加保证金。

第七十九条 会员必须在下一个交易日开市前补足至结算准备金最低余额，未补足的，若结算准备金余额大于零而低于结算准备金最低余额，禁止开新仓；若结算准备金余额小于零，则交易所将对该会员强行平仓。

第八十条 经纪会员应详细记载交易业务，按日序时登记投资者买卖合约的开仓、平仓、持仓、交割情况，及时准确地反映投资者盈亏、费用以及资金、收付等财务状况，控制投资者的交易风险。

第八十一条 会员必须妥善保管结算方面的资料、凭证、账册以备查询和检查。有关资料必须保存5年以上。

第八十二条 交易所应当按有关规定提取、管理和使用风险准备金。风险准备金用于为维护期货市场正常运转提供财务担保和弥补因交易所不可预见风险带来的亏损。

第八章 交 割 业 务

第八十三条 实物交割是指期货合约到期时，根据交易所的规则和程序，交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结未平仓合约的过程。

第八十四条 各期货合约最后交易日后未平仓合约必须进行交割。到期合约的交割只能以会员的名义进行。投资者交割，须通过会员办理。

第八十五条 会员进行实物交割必须在交易所规定的时间内将货款或交割单据交到交易所。

第八十六条 交易所按照“时间优先、数量取整、就近配对、统筹安排”原则将标准仓单向买方会员进行分配。

第八十七条 在交易所规定的时间内，卖方会员交出标准仓单和相应的增值税专用发票后，交易所付给卖方会员货款；买方会员交入货款后，交易所付给买方会员标准仓单，一收一付，先收后付。

第八十八条 交易所在收到卖方会员标准仓单和相应的增值税专用发票或买方会员货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



款后将应清退的保证金部分划转卖方会员或买方会员。

第八十九条 买方会员在收到标准仓单后如有异议，应在交易所规定的时间内至指定交割仓库完成标准仓单所列标的物的验收。

第九十条 交割结算价为该期货合约交割结算的基准价。

第九十一条 发生允许范围内的数量溢短时，以最后交易日结算价计算溢短货款。

第九十二条 标准仓单是由交易所统一制定的，指定交割仓库在完成入库商品验收，确认合格后签发给货主的实物提货凭证，标准仓单经交易所注册后方可用于交割。

第九十三条 指定交割仓库是经交易所指定的为期货合约履行实物交割的交割地点。

交易所对指定交割仓库实行年审制。

第九十四条 指定交割仓库可在交易所所在地设立办事机构，在交易所统一协调下处理交割事务。

第九十五条 指定交割仓库有下列行为之一的，交易所有权责成其整改或赔偿经济损失，情节严重的，取消其指定交割仓库资格，直至追究法律责任：

（一）出具虚假仓单；

（二）违反交易所业务规则，限制交割商品的入库、出库；

（三）泄露与期货交易有关的商业秘密；

（四）参与期货交易；

（五）其他违反交易所有关规定的行为。

第九十六条 在实物交割时，卖方会员未能在规定时间内如数交付标准仓单或交付的实物不符合规定要求的；买方会员未能在规定时间内如数交付货款的，即为交割违约。

第九十七条 会员在实物交割中发生违约行为，交易所可采用征购和竞卖的方式处理违约事宜，违约会员应承担由征购和竞卖产生的费用和损失。交易所对违约会员还可处以支付违约金、赔偿金等处罚，具体按交易所制定的有关交割违约处理办法处理。

第九十八条 会员不得因其投资者违约而不履行合约交割责任，对不履行交割责任的，交易所有权强制执行。

第九十九条 由于指定交割仓库的过错造成标准仓单持有人不能行使或不能完全行使标准仓单权利的，指定交割仓库应当承担赔偿责任；赔偿不足的部分由交易所按有关规定补充赔偿，补充赔偿后交易所有权对指定交割仓库进行追偿。

第九章 异常情况处理

第一百条 在期货交易过程中，如果出现以下情形之一的，交易所可以宣布进入异常情况，采取紧急措施化解风险：

（一）地震、水灾、火灾等不可抗力或计算机系统故障等不可归责于交易所的原因导致交易无法正常进行；

（二）会员出现结算、交割危机，对市场正在产生或者将产生重大影响；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）当出现本规则第七十一条情况并采取相应措施后仍未化解风险；

（四）交易所规定的其他情况。

出现前款第（一）项异常情况时，交易所总经理可以采取调整开市收市时间、暂停交易的紧急措施；出现前款第（二）、（三）、（四）项异常情况时，理事会可以决定采取调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、提高交易保证金、限期平仓、强行平仓、限制出金等紧急措施。

第一百零一条　交易所宣布进入异常情况并决定采取紧急措施前必须报告中国证监会。

第一百零二条　交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易时，暂停交易的期限不得超过3个交易日，但经中国证监会批准延长的除外。

第十章　信 息 管 理

第一百零三条　交易所对当日交易的价格行情以及必要的统计资料等其他有关信息予以发布。

第一百零四条　交易所发布的信息包括：商品名称、合约交割月份、开盘价、最新价、涨跌、收盘价、结算价、最高价、最低价、成交量、持仓量及其持仓变化、会员成交量和持仓量排名、各指定交割仓库经交易所核准可供交割的库容量、标准仓单数量及其增减量等其他需要公布的信息。

信息发布应根据不同内容按实时、每日、每周、每月、每年定期发布。

第一百零五条　交易所应当采取有效通讯手段，建立同步报价和即时成交回报系统。

第一百零六条　交易所的行情发布正常，但因公共媒体转发发生故障，影响会员和投资者交易，交易所不承担责任。

第一百零七条　交易所、会员、指定交割仓库不得发布虚假的或带有误导性质的信息。

第一百零八条　交易所、会员、指定交割仓库、指定结算银行不得泄露业务中获取的商业秘密。

交易所在经批准的情况下，可以向有关监管部门或其他相关单位提供相关信息，并执行相应的保密规定。

第一百零九条　为保证交易数据的安全，交易所必须建立异地数据备份。

第十一章　监 督 管 理

第一百一十条　交易所依据本规则及有关规定，对涉及期货交易的业务活动进行监督管理。

第一百一十一条　交易所监督管理的主要内容是：

（一）监督、检查期货市场政策、法规和交易规则的落实执行情况，控制市场风险；

（二）监督、检查各会员业务行为及其内部管理情况；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）监督、检查各会员的财务、资信状况；

（四）监督、检查各指定交割仓库和指定结算银行与期货有关的业务活动；

（五）调解、处理期货交易纠纷，调查处理各种违规案件；

（六）协助司法机关、行政执法机关依法执行公务；

（七）对其他违背“公开、公平、公正”原则，制造市场风险的行为进行监控。

第一百一十二条　交易所每年应当对会员遵守交易所业务规则的情况进行抽样或全面检查，并将检查结果上报中国证监会。

第一百一十三条　交易所发现有涉嫌违规行为的，应立案调查。

第一百一十四条　交易所履行监督管理职责时可按有关规定行使调查、取证等权利，会员应当配合。

第一百一十五条　会员、投资者、指定交割仓库和指定结算银行应当接受交易所对其期货业务的监督管理。对于不如实提供资料、隐瞒事实真相、故意回避等不协助或妨碍交易所工作人员行使职权的，交易所可按有关规定采取必要的限制性措施或处罚。

第一百一十六条　会员、投资者、指定交割仓库和指定结算银行在从事期货相关业务时涉嫌重大违规，交易所立案调查的，为防止违规行为后果进一步扩大，交易所可采取相应措施。

第一百一十七条　对期货交易过程中发生的重大问题，经理事会决定，可由会员代表、交易所工作人员及有关人士组成特别调查委员会。特别调查委员会存续期间，按本规则行使监督管理权。特别调查委员会实行回避制度。

第一百一十八条　交易所工作人员不能正确履行监督管理职责的，会员、投资者、指定交割仓库和指定结算银行有权向交易所或中国证监会投诉、举报。经查证属实的，应严肃处理。

第一百一十九条　交易所应制定违规查处办法对违规行为进行处理。

第十二章　争 议 处 理

第一百二十条　会员、投资者、指定交割仓库和指定结算银行之间发生的有关期货业务纠纷，可自行协商解决，也可提请交易所调解。

第一百二十一条　提请交易所调解的当事人，应提出书面调解申请。交易所的调解意见，经当事人确认，在调解意见书上签章后生效。

第一百二十二条　当事人也可以依法向仲裁机构申请仲裁或向人民法院提起诉讼。

第十三章　附　　则

第一百二十三条　交易所可根据本交易规则制定实施细则。

第一百二十四条　本交易规则解释权属于上海期货交易所理事会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一百二十五条　本交易规则的制定和修改须经会员大会通过，报中国证监会批准。

第一百二十六条　本交易规则自2003年11月1日起实施。

四、上海期货交易所
黄金期货交割实施细则（试行）

第一章　总　　则

第一条　为保证上海期货交易所（以下简称交易所）黄金期货交割业务的正常进行，规范实物交割行为，根据《上海期货交易所交易规则》，制定本细则。

第二条　交易所黄金期货交割以及相关的交割结算、出入库溢短结算及发票流程业务按本细则进行，交易所、会员、客户（即投资者）及指定交割金库等应当遵守本细则。

第二章　交割流程

第三条　实物交割是指期货合约到期时，交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。

第四条　在合约最后交易日后，所有未平仓合约的持有者应当以实物交割方式履约。客户的实物交割应当由会员办理，并以会员名义在交易所进行。

自然人客户不得进行黄金实物交割。某一期货合约交割月前第一月的最后一个交易日收盘后，自然人客户该黄金期货合约的持仓应当为0手。自交割月第一个交易日起，对自然人客户的交割月份持仓直接由交易所执行强行平仓。

第五条　实物交割应当在合约规定的交割期内完成。交割期为该合约最后交易日后连续五个工作日。该五个工作日分别称为第一、第二、第三、第四、第五交割日。

第六条　交割程序

（一）第一交割日

卖方交标准仓单。卖方在第一交割日内将已经付清仓储费用的有效标准仓单交交易所。仓储费用由卖方支付到第五交割日（含当日），第五交割日以后的仓储费用由买方支付。

（二）第二交割日

交易所分配标准仓单。

（三）第三交割日

1. 买方交款、取单。买方应当在第三交割日14:00前到交易所交付货款并取得标准仓单。

2. 卖方收款。交易所在第三交割日16:00前将货款支付给卖方。

（四）第四、五交割日

卖方交发票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七条　标准仓单在交易所进行实物交割的，其流转程序如下：

（一）卖方客户将标准仓单授权给卖方会员以办理实物交割业务；

（二）卖方会员将标准仓单提交给交易所；

（三）交易所将标准仓单分配给买方会员；

（四）买方会员将标准仓单分配给买方客户。

第三章　入库与出库

第八条　到期合约的实物交割地点为交易所指定交割金库。

第九条　入库申报（交割预报）

货主向指定交割金库发货前，应当向交易所办理入库申报（交割预报），内容包括品种、等级、数量、发货单位及拟交货地等。客户的申报应当通过其委托的会员办理。

第十条　入库申报审批

交易所在库容允许情况下，考虑货主意愿，在3个交易日内指定货主交金金库。货主应在交易所规定的有效期内向已批准的入库申报中确定的指定交割金库发货。未经过交易所批准入库或未在规定的有效期内入库的金锭不能用于交割。

第十一条　入库检验

（一）国产金锭运抵指定交割金库时，应当由交易所注册黄金品牌企业已备案的指定存货人员办理入库手续；

（二）进口金锭运抵指定交割金库时，应当由相应的进口银行已备案的指定存货人员办理入库手续；

（三）同一库内现货金锭转做标准仓单，应当提供由该批金锭相应生产厂方或进口银行直接办理入库手续的有效证明及其他相关证明；

（四）指定交割金库应对到库金锭及相关单证进行检验审核。检验分为质量检验和数（重）量检验两部分。

国产金锭：

(1) 入库金锭的质量检验以生产企业的质量证明书为准；

(2) 入库金锭的数（重）量检验。

指定交割金库核对生产企业的质量证明书和装箱单，对入库金锭进行点数，并对金锭逐一复磅。在规定的磅差范围内，3 000 克的金锭以生产企业的质量证明书和装箱单标识毛重为准；1 000 克的金锭毛重不得小于 1 000 克，超过 1 000 克的按 1 000 克计。

进口金锭：

(1) 入库金锭的质量检验以金锭标识和相应质量证明为准；

(2) 入库金锭的数（重）量检验。

指定交割金库对入库金锭进行点数并逐一复磅。3 000 克的金锭毛重以指定交割金库的复磅为准；1 000 克的金锭毛重不得低于 1 000 克，超过 1 000 克的按 1 000 克计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二条 货主监收

入库时，货主应到指定交割金库监收；货主不到库监收的，视为货主同意指定交割金库的检验结果。

第十三条 签发标准仓单

（一）交易所审核

金锭入库完毕并验收合格后，由会员向交易所提交制作标准仓单申请，交易所审查合格后，通知指定交割金库在标准仓单管理系统中签发标准仓单。

（二）金库签发标准仓单

指定交割金库接到交易所指令后签发标准仓单，货主通过标准仓单管理系统予以确认，货主确认时间如在交易日 14:00 之前，交易所则在该交易日对溢短进行结算，仓单生效。货主确认时间如在交易日 14:00 之后，交易所则在后一交易日对溢短进行结算，仓单生效。仓单生效的交易日为仓单生效日。

第十四条 出库

（一）货主提货时，应通过标准仓单管理系统提交出库申请，并选择提货地，交易所在货主选择的提货地内统筹安排提货金库，并在货主提交提货申请后的五个交易日内确定其中一个交易日为发货日。在发货日前的某一交易日，交易所通过标准仓单管理系统将发货日通知货主，该交易日为发货通知日，货主应当自发货日起两个工作日之内到库提金。

（二）交易所根据已选定的出库金锭，在发货通知日对出库金锭进行溢短结算。

（三）货主提货时，应在标准仓单管理系统输入提货密码，并提供有效身份证件，指定交割金库在对提货者身份审核无误后予以发货。

（四）填制标准仓单出库确认单

指定交割金库发货时，应及时填制《标准仓单出库确认单》（一式二份，货主和指定交割金库各执一份），并妥善保管备查。

（五）货主提交提货申请后，如逾期不到库提货，仓单将被注销，对应金锭转成现货。转成现货金锭的有关费用由货主和金库自行协商结算。

第十五条 受理质量数（重）量争议

若提货方对交割金锭的质量数（重）量有异议的，应当在指定交割金库内实物交收时当场提出，并委托交易所指定检验机构对交割金锭进行现场取样和数（重）量检验。

交割金锭的质量和数（重）量以检验机构报告为准。如发现质量或数（重）量问题，提货方应在检验报告出具日后的五个工作日内向交易所提出书面质量数（重）量异议申请，并同时提供交易所指定检验机构出具的有关检验报告。提货方逾期未提出书面异议申请、或未提供交易所指定检验机构出具的有关检验报告，视为提货方对所交割金锭无异议，交易所不再受理对交割金锭质量数（重）量异议的申请。

根据检验结果，若质量数（重）量合格，则相关费用由提货方承担。若数（重）量或质量不合格，则由责任方承担赔偿责任和相关费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章　交　割　品

第十六条　交割单位

黄金标准合约的交割单位为每一仓单标准重量（纯重）3 000 克，交割数量应当是3 000克的整倍数。

第十七条　交割品级

金含量不小于 99.95% 的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭。

第十八条　交割商品

（一）国产金锭：应当是经交易所注册的品牌金锭。

（二）进口金锭：应当是经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格金锭供货商或精炼厂生产的标准金锭。

第十九条　交割商品的规格

交割的金锭为 1 000 克规格的金锭（金含量不小于 99.99%）或 3 000 克规格的金锭（金含量不小于 99.95%）。

每一张仓单的金锭，应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册商标、同一质量品级、同一块形的金锭组成。

第二十条　交割商品的包装

每块金锭用干净纸或塑料膜包好，采用木箱或塑料箱包装。运输和储存时，不得损坏、污染产品。

第二十一条　每块金锭溢短、磅差标准

3 000 克金锭，每块金锭重量（纯重）溢短不超过 ±50 克。1 000 克金锭，每块金锭重量（毛重）不得小于 1 000 克，超过 1 000 克的按 1 000 克计。

每块金锭磅差不超过 ±0.1 克。

第五章　交割结算、出入库溢短结算及发票流程

第二十二条　存入或提取金锭时每张仓单金锭的纯重与仓单标准重量（纯重）的差为溢短。差额为正数的称为正溢短，差额为负数的称为负溢短。交易所分别在溢短结算日（即金锭入库时的仓单生效日或出库时的发货通知日）对溢短进行结算。

金锭纯重 = 金锭毛重 × 金含量。

溢短 = 金锭纯重 − 仓单标准重量（纯重）。

第二十三条　黄金结算专用发票是指经主管税务机关批准印制的，专门用于黄金交割结算与溢短结算的普通发票（分为发票联、结算联和存根联）。

第二十四条　黄金交割结算与发票流程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）黄金期货的交割结算：黄金期货的交割结算价为该合约最后5个有成交交易日的成交价格按照成交量的加权平均价。交割结算时，买卖双方按该合约的交割结算价进行结算。

（二）交割货款结算：买卖双方的交割货款按仓单的标准重量（纯重）进行结算。交易所只对会员进行结算，买方客户的货款须通过买方会员转付，卖方客户的货款须通过卖方会员转收。

交割货款的计算公式：

交割货款 = 标准仓单张数 × 每张仓单标准重量（纯重）× 交割结算价。

（三）交割发票：交割时统一开普通发票。

（四）交割发票流转：由卖方非经纪会员或客户开普通发票给交易所，交易所开《黄金结算专用发票》（发票联）给买方非经纪会员或客户，并向卖方非经纪会员或客户提供《黄金结算专用发票》（结算联），《黄金结算专用发票》的存根联由交易所留存。

客户与交易所间的发票和单据传递须通过会员单位进行。

第二十五条　黄金入库溢短结算及发票流程

（一）入库溢短结算：黄金的入库溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算。

（二）溢短相关票据：正溢短由黄金存入企业向交易所开具普通发票；负溢短由交易所向黄金存入企业开具《黄金结算专用发票》（发票联），《黄金结算专用发票》的存根联和结算联由交易所留存。

（三）溢短结算货款的计算公式：

溢短结算货款 = 溢短 × 溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价。

第二十六条　黄金出库溢短结算及发票流程

（一）未经过交割的标准仓单提货出库溢短结算：会员或客户（提货方）将持有的未经过交割的标准仓单提货出库时，溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算。正溢短由交易所向提货方开具《黄金结算专用发票》（发票联），《黄金结算专用发票》的存根联和结算联由交易所留存；负溢短由提货方向交易所开具普通发票。

（二）经交割持有的标准仓单提货出库溢短结算：会员或客户将经交割持有的标准仓单提货出库时，溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算，并由交易所主管税务机关根据买方会员或客户提供的《交割结算单》、《标准仓单出库确认单》、《溢短结算单》按其实际交割货款（由交割货款和溢短结算货款组成）和提货数量，代交易所向买方会员或客户开具增值税专用发票（抵扣联），增值税专用发票的发票联和记账联由交易所留存。对提货方会员单位或客户为非增值税一般纳税人的，不开具增值税专用发票。

（三）溢短结算货款的计算公式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

溢短结算货款＝溢短×溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价。

第二十七条　买方会员或客户提货出库时实际交割货款由交割货款和溢短结算货款组成，其中交割货款按后进先出法原则确定。增值税专用发票的单价、金额和税额的具体计算公式如下：

实际交割货款＝交割货款＋溢短结算货款；

实际交割价＝实际交割货款÷提货数量；

增值税专用发票的单价＝实际交割价÷（1＋增值税税率）；

增值税专用发票的金额＝数量×增值税专用发票的单价；

增值税税额＝增值税专用发票的金额×增值税税率。

第六章　期货转现货

第二十八条　期转现是指持有方向相反的同一月份合约的会员（客户）协商一致并向交易所提出申请，获得交易所批准后，分别将各自持有的合约按交易所规定的价格由交易所代为平仓，同时按双方协议价格进行与期货合约标的物数量相当、品种相同、方向相同的仓单或提单等的交换行为。

未到期黄金期货合约可通过期货转现货的方式进行实物交割。

第二十九条　期转现的期限为欲进行期转现合约的交割月份的上一月份合约最后交易日后的第一个交易日起至交割月份最后交易日前二个交易日（含当日）止。

持有同一交割月份合约的买卖双方会员（客户）达成协议后，在期转现期限内的某一交易日（申请日）的14:00前，通过标准仓单管理系统向交易所提交办理期转现申请。

用非标准仓单进行期转现的，买卖双方会员（客户）应遵守国家相关法律、法规，并提供相关的买卖协议和提单复印件。

第三十条　期转现适用于交易所黄金期货的历史持仓，不适用在申请日的新开仓。

第三十一条　期转现的交割结算价为买卖双方会员（客户）达成的协议价。

第三十二条　申请期转现的买卖双方会员（客户）原持有的相应交割月份期货头寸，由交易所在申请日的15:00之前，按申请日前一交易日该合约的结算价平仓。

第三十三条　期转现中使用标准仓单的，期转现的票据交换（包括货款、仓单）通过交易所进行，期转现的交易保证金按申请日前一交易日该合约结算价计算，票据交换在申请日后一交易日14:00前在本交易所内完成。

第三十四条　期转现中使用标准仓单的，卖出方应在办理期转现手续后七日内向交易所提交普通发票。交易所在收到卖方提交的普通发票后的第一个工作日内向买方开具普通发票，并退付卖方期转现的交易保证金。

未按时提交普通发票的，参照《上海期货交易所结算细则》中迟交增值税专用发票处理的有关规定处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十五条 期转现中使用非标准仓单的，货款与单据流转根据买卖双方会员（客户）的约定，可通过交易所进行，也可由买卖双方会员（客户）直接进行。在此交割过程中产生的纠纷由买卖双方会员（客户）自行解决，交易所不再承担相应的履约担保责任。

第三十六条 通过交易所结算的期转现的交割货款一律采用内转方式划转。

第三十七条 未按本章规定的期限完成交割的，按本交割细则中有关交割违约的规定执行。

第三十八条 对非善意的期转现行为，按《上海期货交易所违规处理办法》中的有关规定处理。

第三十九条 交易所将及时公布期转现的有关信息。

第七章 费 用

第四十条 交割费用

进行实物交割的双方应分别向交易所交纳 0.06 元/克的交割手续费。

第四十一条 调运费

交易所为满足货主择地交金、提金的需要，负责各指定金库之间的金锭调运工作。在仓单生效日和发货通知日，由交易所通过会员向货主收取调运费。调运费标准另行公布。

第四十二条 金锭出入库和在库期间发生的费用项目和标准由交易所核定，另行公布。

第四十三条 金锭的仓储费由交易所定期代收代付。

第八章 交割违约

第四十四条 具有下列行为之一的，构成交割违约：

（一）在规定交割期限内卖方未能如数交付标准仓单的；

（二）在规定交割期限内买方未能如数解付货款的；

（三）卖方交付的金锭不符合规定标准的。

第四十五条 在计算买方交割违约合约数量时，违约部分应预留合约价值 20% 的违约金和赔偿金。

计算买、卖方交割违约合约数量的公式为：

$$\text{卖方交割违约合约数量（手）}=\text{应交标准仓单数量（手）}-\text{已交标准仓单数量（手）}$$

$$\text{买方交割违约合约数量（手）}=\left(\text{应交货款}-\text{已交货款}\right)\div(1-20\%)\div\text{交割结算价}\div\text{交易单位}$$

第四十六条 发生交割违约后，交易所于违约发生当日 16:30 以前通知违约方和相对应的守约方。

守约方需在下一交易日 11:00 以前将终止交割或继续交割的选择意向书面递交交易所。逾期未提交选择意向的，交易所按终止交割处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四十七条　构成交割违约的，由违约方支付违约部分合约价值5%的违约金，同时按以下办法处理：

（一）卖方违约的，买方可作如下的一项选择

1. 终止交割：交易所退还买方货款；

2. 继续交割：交易所在判定卖方违约的下一交易日发布标准仓单征购公告，并在七个交易日内组织征购。征购成功，交易所支付给买方标准仓单；征购失败，卖方支付给买方违约部分合约价值15%的赔偿金，交易所退还买方交割货款后终止交割。卖方承担因征购产生的一切经济损失和费用。

（二）买方违约的，卖方可作如下的一项选择

1. 终止交割：交易所退还卖方标准仓单；

2. 继续交割：交易所在判定买方违约的下一交易日发布标准仓单竞卖公告，并在七个交易日内组织竞卖。竞卖成功，交易所支付给卖方交割货款；竞卖失败，买方支付给卖方违约部分合约价值15%的赔偿金，交易所退还卖方标准仓单后终止交割。买方承担因竞卖产生的一切经济损失和费用。

终止交割后，交易所交割担保责任了结。

第四十八条　征购价格不高于交割结算价的125%，竞卖价格不低于交割结算价的75%。

第四十九条　若买卖双方都违约的，交易所按终止交割处理，并对双方分别处以违约部分合约价值5%的罚款。

第五十条　会员发生部分交割违约时，违约会员所接标准仓单或所得货款可用于违约处理。

第五十一条　会员在实物交割环节上蓄意违约，按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定处理。

第五十二条　发生违约行为的会员当事人及指定交割金库有义务提供与违约行为相关的证据材料。会员拒不提供证据的，不影响对违约事实的认定。

第五十三条　货主与指定交割金库就交收的金锭检验结果发生争议时，一般通过双方会验的方式解决。也可提请交易所指定的质量检验机构复验，复验结果为解决争议的依据。

第九章　附　则

第五十四条　本细则的解释权属于交易所。

第五十五条　本细则所称“毛重”是指金锭（不含包装）的重量，“纯重”是指金锭中纯金的重量，纯重＝毛重×金含量（成色）。

第五十六条　本细则未尽事宜，参照交易所章程、交易规则及业务实施细则有关规定执行。

第五十七条　本细则自2008年1月9日起实施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、上海期货交易所金锭注册商标、包装标准及升贴水标准

	注册企业	注册日期	商标	冶炼厂地址	外形尺寸（mm）（长×宽及误差）	块重（kg）	牌号
1	中国黄金集团公司	200712	中金	河南省三门峡市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
2	山东黄金矿业股份有限公司	200712	泰山	山东省莱州市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
3	山东招金金银精炼有限公司	200712	招金	山东省招远市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
4	紫金矿业集团股份有限公司	200712	紫金（图案）	福建省上杭县	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
5	灵宝市金源桐辉精炼有限责任公司	200712	灵宝金	河南省灵宝市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
6	江西铜业股份有限公司	200712	江铜	江西省贵溪市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
7	云南铜业股份有限公司	200712	铁峰	云南省昆明市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
						3	Au99.95
8	铜陵有色金属集团股份有限公司	200712	铜冠	安徽省铜陵市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99
9	大冶有色金属有限公司	200712	大江	湖北省黄石市	(115±1) × (52.5±1)	1	Au99.99
					(320±2) × (70±2)	3	Au99.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、上海期货交易所指定交割金库

序号	指定交割金库名称	地址	业务电话	联系人	邮编
1	工商银行北京分行营业部	北京市复兴门南大街2号天银大厦B座	010－66410615	刘　伟	100031
2	工商银行上海分行营业部出纳科	上海市中山东一路24号	021－63294004	朱渭清	200002
3	工商银行深圳分行清算中心	深圳市深南东路金融中心北座1610室	0755－82246264	章仕标	518015
4	工商银行贵溪市支行	江西省贵溪市雄石大道38号	0701－3791705	彭利华	335400
5	工商银行三门峡分行营业部中心库	河南省三门峡市崤山路40号	0398－2936811	王　刚	472000
6	工商银行三门峡分行灵宝支行	河南省灵宝市金城大道20号	0398－8861995	贾富军	472500
7	工商银行龙岩市分行	福建省龙岩市新罗区九一南路47号	0597－2224619	廖庆璋	364000
8	工商银行龙岩市分行上杭支行	福建省龙岩市上杭县北环路东段	0597－3843087	邱国钧	364200
9	工商银行招远分行	山东省招远市魁星路95号	0535－8224694	张桂才	265400
10	工商银行莱州分行	山东省莱州市鼓城街88号	0535－2211315	胡庆方	261400
11	工商银行洛阳分行	河南省洛阳市中州中路230号	0379－63336969	海建伟	471000
12	工商银行武汉市江岸支行	湖北省武汉市中山大道998号	027－82802897	王　芳	430014
13	建设银行北京市铁道专业支行	北京西客站北广场东配楼铁道支行	010－63989511	徐　英	100055
14	建设银行上海分行	上海陆家嘴环路900号	021－58880000－1403	曾　敏	200120
15	建设银行深圳市分行	广东省深圳市红岭南路金融中心东座	0755－82488307	李志华	518031
16	建设银行安徽省铜陵市分行	安徽省铜陵市长江西路41号	0562－2820013	冯　俊	244000
17	建设银行河南省三门峡市分行	河南省三门峡市崤山路52号	0398－2985036	卢群才	472000
18	建设银行河南省灵宝支行金库	灵宝市金城大道与函谷路交叉口西北角	0371－65556558	王　冬	472500
19	建设银行山东省烟台市分行	山东省烟台市南大街9号	0535－6603048	李增禹	264001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	指定交割金库名称	地址	业务电话	联系人	邮编
20	建设银行福建省分行龙岩分行	福建省龙岩市九一北路111号	0597－2239529	林 琳	364000
21	建设银行福建省分行上杭支行	福建省龙岩市上杭县临江镇北环路261号	0597－4821512	温晓丽	364200
22	交通银行北京分行	北京市西城区金融大街33号	010－66101662	海 峰	100032
23	交通银行上海分行	上海市东园路158号	021－63111000－3523	王海东	200120
24	交通银行深圳分行	深圳市福田区红荔西路3002号交行大厦	0755－83680609	郭珠峰	518028
25	交通银行昆明分行	云南省昆明市护国路67号	0871－3107221	梁楚华	650021

七、上海期货交易所
指定交割金库管理办法（试行）

第一章 总 则

第一条 为加强上海期货交易所（以下简称交易所）指定交割金库的管理，规范交割行为，保证黄金交割正常进行，根据《中华人民共和国合同法》和《上海期货交易所交易规则》的有关规定，制定本办法。

第二条 指定交割金库是指经交易所指定的为黄金期货合约履行实物交割的交割地点。

第三条 交易所依据本办法对指定交割金库期货业务进行监管，指定交割金库及其工作人员必须遵守本办法。

第二章 申请和审批

第四条 申请指定交割金库必须具备以下条件：

（一）具有工商行政管理部门颁发的营业执照；

（二）固定资产和注册资本须达到交易所规定的数额；

（三）交割金库的库房须有一定规模，黄金仓储保管计量相关设备必须达到交易所的要求，有完整的监控体系和安全设施设备；

（四）财务状况良好，具有较强的抗风险能力；

（五）具有良好的商业信誉，完善的仓储管理规章制度，无严重违法行为记录和被取消指定交割金库资格的记录；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（六）承认交易所的交易规则、交割细则等；

（七）金库主要管理人员必须有专业的金库仓储管理经验以及有一支训练有素的专业管理队伍；

（八）有严格、完善的实物黄金出入库制度、库存黄金管理制度等；

（九）交易所要求的其他条件。

第五条　申请成为指定交割金库须提供下列材料：

（一）申请书；

（二）工商行政管理部门颁发的营业执照复印件；

（三）注册会计师事务所出具的近一年审计报告原件或加盖会计师事务所印章的复印件；

（四）申请单位金库土地使用证复印件及相关文件；

（五）交割金库管理制度；

（六）交易所要求提供的其他文件。

第六条　指定交割金库的审批程序：

（一）交易所根据前条所列材料进行初审；

（二）交易所根据初审结果派员对申请单位进行实地调查和评估；

（三）指定交割金库需根据本办法，制定相应的操作规程或细则，经交易所审定后方可开展有关期货合约的实物交割业务；

（四）交易所根据实地调查和评估结果择优选用金库，并与之签订《指定交割金库协议书》。

第七条　指定交割金库经交易所核定批准后须办理以下事宜：

（一）指定交割金库必须到交易所办理标准仓单管理系统开户手续；

（二）指定交割金库签发纸质标准仓单所需各种印章须到交易所备案；

（三）期货交割业务指定专人授权书及专人签字须到交易所备案；

（四）指定交割金库期货管理人员接受交易所的交割业务培训；

（五）交易所规定的其他事宜。

第八条　指定交割金库申请放弃指定交割金库资格，应向交易所递交《放弃指定交割金库资格申请书》，并经交易所审核批准。

第九条　指定交割金库放弃或被取消资格的，应办理以下事项：

（一）交割黄金全部出库或全部变成现货；

（二）结清与交易所的债权债务；

第十条　指定交割金库资格的确认、放弃或取消，交易所应及时通告会员及指定交割金库，并报中国证监会备案。

第三章　权利和义务

第十一条　指定交割金库的权利：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）按交易所规定签发标准仓单；

（二）按交易所审定的收费项目、标准和方法收取有关费用；

（三）对交易所制定的有关实物交割的规定享有建议权；

（四）交易所交割细则和《指定交割金库协议书》规定的其他权利。

第十二条 指定交割金库的义务：

（一）遵守交易所的交割细则和其他有关规定，接受交易所的监管，及时向交易所提供有关情况；

（二）根据期货合约规定的标准，对用于期货交割的实物黄金进行验收入库；

（三）按规定保管好库内的黄金，确保储存黄金安全；否则，指定交割金库须承担由此造成的一切经济责任；

（四）根据核定库容情况明确指定专用的期货交割黄金存放库房，按交易所有关要求进行黄金储存堆放，按标准仓单要求提供相对应的实物黄金；

（五）保守与期货交易有关的商业秘密；

（六）参加交易所组织的年审；

（七）变更法定代表人、注册资本、股东或股权结构、仓储场地、授权业务人员等事项，应及时向交易所报告；

（八）交易所交割细则和《指定交割金库协议书》规定的其他义务。

第四章 日 常 业 务

第十三条 指定交割金库的日常业务分为四个部分：黄金入库、黄金保管、黄金出库和黄金调运。

第十四条 指定交割金库应保证期货交割黄金优先办理入库、出库。

第十五条 黄金入库是黄金进入储存的第一阶段，黄金入库依次经过下列作业环节：

（一）黄金接运。库外黄金入库手续必须由交易所注册黄金品牌企业或进口银行已备案的指定存货人员参加办理，交易所另有规定除外。手续要清楚，责任要分明，遇有货证不符、数量短缺等现象的，一要摸清情况、做好记录；二要分清责任、照章处理。

（二）黄金验收。指定金库应按照交易所要求对入库黄金的相关凭证进行审核，各要素填制是否无误；以实物上的企业标识、块号、标号成色、规格与相应单证明细核对，逐一做好复核核对标志。同时，按交易所规定对金锭逐块进行计量检验，并做好记录。对不符合要求的黄金，指定金库应予拒绝入库。指定金库应妥善保留好各入库单证。

（三）黄金入库和签发标准仓单。黄金验收无误（或在验收中发现的问题已处理完毕）方可办理入库手续，即登账、立卡、建立黄金档案，并根据交易所规定的操作流程签发标准仓单。

第十六条 黄金经验收入库后，即进入储存阶段，在整个储存期间金库应按交易所有关规定做好黄金储存保管工作。

第十七条 黄金出库是指定交割金库根据货主的要求，将黄金发送出库。黄金出库标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



志着储存阶段结束。

第十八条 黄金出库应按照交易所规定的流程进行操作，并对有关出库凭证、提货人员身份检查无误方可发货。

第十九条 指定金库根据提金货主需要可开箱核对，开箱时提金货主和金库双方应在监控器下共同进行开箱核验，客户（即投资者）需要逐块检重时，应做好复磅纪录。

第二十条 指定交割金库在办理黄金进出库手续时，应按照交易所规定流程进行操作。

第二十一条 黄金调运是指定交割金库根据交易所的调运指令，将用于实物交割的黄金从调出金库运至调入金库。指定交割金库应根据交易所另行规定的有关黄金调运规范做好黄金调运工作。

第五章 监督管理

第二十二条 指定交割金库必须对期货交割黄金单独设账管理。

第二十三条 指定交割金库必须确定一名负责人主管期货交割业务，指定专人负责交割黄金的管理和办理标准仓单业务。

第二十四条 为保证和提高交易所指定交割金库为会员、客户的服务质量，切实改进金库管理水平，交易所对指定交割金库实行金库自查、交易所抽查和年审制度。

（一）自查制度。各指定交割金库根据本办法、交割细则、标准仓单管理办法和金库的实际情况，定期选择一项或几项工作内容进行检查，并做好记录。

（二）交易所抽查制度。交易所根据掌握的情况或会员、客户的反映，不定期地对各指定交割金库的一项或多项工作进行抽查，并做好详细记录，以检查指定交割金库在日常工作中对交易所的各项规定的执行情况。

（三）年审制度。交易所每一年度对指定交割金库的工作做一次年度检查并按交易所有关指定交割金库考核管理办法进行考核评比，提出下一年度的要求，对确不符合指定交割金库要求又不能做改进的金库，交易所可以取消其指定交割金库的资格。

交易所审查的内容包括仓储设施、库容库貌、业务能力、业务实绩、账目管理、会员满意程度以及交易所认为必要的其他内容。

第二十五条 由于指定交割金库的过错造成标准仓单持有人不能行使或不能完全行使标准仓单权利的，指定交割金库应当承担赔偿责任。

第六章 附 则

第二十六条 违反本办法规定的，交易所按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定处理。

第二十七条 本办法解释权属于上海期货交易所。

第二十八条 本办法自2008年1月9日起实施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

（美）亚历山大·埃尔德著、符彩霞译：《以交易为生》，机械工业出版社2007年版。

（德）皮耶卡尔基维茨著、陈瑛等译：《寻找黄金的故事》，中央编译出版社2002年版。

（法）朱尔·勒皮迪著、彭宁兮、刘艳译：《黄金》，商务印书馆2005年版。

（美）C. 小阿瑟·威廉斯著、马从辉等译：《风险管理与保险》，经济科学出版社2000年版。

（美）巴顿·比格斯著、张桦等译：《对冲基金风云录》，中信出版社2007年版。

（美）罗恩·彻诺著、金立群译：《摩根财团——美国一代银行王朝和现代金融业的崛起》，中国财政经济出版社2003年版。

（英）查理斯·麦基著、李绍光等译：《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》，中国金融出版社2000年版。

红霞编著：《黄金投资实战指南》，经济管理出版社2007年版。

刘斌著：《金生金——黄金投资实战指南》，广东经济出版社2007年版。

邵运杰、何双及编著：《永恒的财富：黄金消费投资实用知识手册》，中国物价出版社2003年版。

宋鸿兵编著：《货币战争》，中信出版社2007年版。

覃维桓著：《黄金投资入门与技巧》，经济管理出版社2007年版。

上海期货交易所：《黄金期货宣传手册》，上海期货交易所网站。

上海期货交易所：《黄金期货合约交易操作手册》，上海期货交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

中国作为黄金生产和消费大国，随着黄金现货交易量的不断扩大，黄金期货即将上市，中国在全球黄金的定价过程将发挥越来越重要的作用，“中国因素”和“中国价格”将会成为世界黄金市场分析报告中频频出现的重要名词。因此，黄金投资是国家和所有投资者关注和参与的重要投资领域。

2007 年 9 月，在中国财政经济出版社经济理论出版中心的支持下，我们推出了“决胜投资系列丛书”的第一本——《决胜股指期货》。在一个多月时间里，《决胜股指期货》销售了近 5 000 册。这是一个不菲的销售业绩，极大地鼓舞了我们继续为投资者提供优质的投资读物的信心。《决胜黄金投资》是“决胜投资系列丛书”的第二本，应该说这一本比前一本的读者面更宽，因为股指期货并不是每一个投资者都能玩得转的，而黄金投资却是大小投资者都可以参与的投资活动。

在本书的核样出来时，黄金期货已于 2008 年 1 月 9 日在上海期货交易所挂牌上市。2008 年 1 月 9 日，上海市常务副市长冯国勤为黄金期货上市揭牌。当日上午 9 时，黄金期货 7 个合约以基准价 209.99 元/克在上海期货交易所挂牌上市。我国目前黄金产量位居世界第三位，制造业黄金消费量占世界总消费量的 9.2%。黄金期货推出后，期货市场品种体系进一步健全，除石油之外，国外成熟市场主要的大宗商品期货品种基本都在我国上市交易。

本书是集体智慧的结晶。中央财经大学副教授欧阳日辉博士组织了写作班子。具体编写分工是：第一章，易永烽、欧阳日辉；第二章，易永烽、欧阳日辉、赵凤鸣；第三章，赵凤鸣、欧阳日辉、杨智中；第四章，杨智中、赵凤鸣；第五章，赵凤鸣；第六章，张天明；第七章，张天明、郭涛；第八章，宋雪芬、张天明；第九章，宋雪芬；附录和参考文献，欧阳日辉、赵凤鸣。赵凤鸣对书稿进行了统稿，欧阳日辉最后定稿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本书的写作和出版过程中得到了一些单位和同志的无私帮助。国内一些投资领域的著名人士和操盘手接受了本书编著者之一——《期货日报》首席记者宋雪芬的采访，并无私地贡献了他们的市场经验；本书编写过程中还参阅了国内外大量文献和交易所的宣传材料，受到很大启发和帮助。对以上人士，一并表示感谢！

尽管我们尽了最大的努力，如本书尚有错讹之处，是编著者的水平有限和疏漏所致，敬请广大读者批评指正。我们的联系方式是：ouyangcass@yahoo.com.cn。在本书的重印或再版时，我们一定充分吸收您的宝贵意见。

欧阳日辉

2008 月 1 月 12 日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决胜黄金投资

理论界、业界和媒体共同打造的力作

“金银天然不是货币，但货币天然是金银”，这句话已为金银的自然属性适于担任货币的职能而得到证明。

——马克思主义创始人 卡尔·马克思

黄金在我们的制度中具有重要的作用。它作为最后的卫兵和紧急需要时的储备金，还没有任何其他的东西可以取代它。

——著名经济学家 约翰·梅纳德·凯恩斯

黄金是唯一你可以拥有它而同时不受制于任何人的资产。

——黄金业巨人 詹姆斯·布兰查尔德



ISBN 978-7-5095-0440-6/F·0367

定价：46.00 元